

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

---

Terttu Malinen

PÄÄOMARAHASTON KAUTTA SIJOITTAVAN  
ULKOMAISEN RAJOITETUSTI VEROVELVOLLISEN  
VEROTUS SUOMESSA

---

Pro gradu -tutkielma  
Vero-oikeus  
Tampere 2013

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto

Johtamiskorkeakoulu

MALINEN TERTTU: Pääomarahaston kautta sijoittavan ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen verotus Suomessa

Pro gradu –tutkielma, 71 s.

Vero-oikeus

Elokuu 2013

---

Tutkielman aiheena on suomalaisen pääomarahaston kautta sijoittavan ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan verotus Suomessa. Tutkielmassa määritellään pääomasijoittaminen voimassa olevan oikeuden ja sitä tukevan aineiston pohjalta. Koska verolait eivät sisällä pääomasijoittamisen määritelmää, tutkielmassa on hyödynnetty lainvalmisteluaineistoa sekä ratkaisukäytäntöä, joissa on otettu kantaa pääomasijoittamisen määritelmään. Lainopin tutkimukselle tyypillisesti tutkielmassa on käytetty oikeusdogmaattista metodia.

Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan pääsääntöisesti kommandiittiyhtiömuodossa, mutta pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen on mahdollista myös osakeyhtiömuodossa. Tutkimuksessa selvitetään, millaisia eroja ulkomaisen sijoittajan verokohtelussa on kotimaisen kommandiittiyhtiömuotoisen ja osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta sijoitettaessa. Koska Suomessa on vain vähän ulkomaista pääomaa, tutkielmassa tarkastellaan, toteutuvatko ulkomaisen sijoittajan pääomarahastolle asettamat vaatimukset Suomen verojärjestelmässä.

Tutkielman kannalta keskeinen säädös on elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6.1 §, jossa pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt on säädetty käyttöomaisuusosakkeiden luovutushintojen verovapauden soveltamisalan ulkopuolelle. Toinen tutkielman kannalta olennainen säädös on tuloverolain 9.5 §, jossa säännellään pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen saaman tulon verokohtelusta. Erityissääntelyn avulla suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kautta tehdyt pääomasijoitukset haluttiin asettaa samaan asemaan suoraan tai ulkomaisen vastaavien pääomarahastojen kautta tehtyjen sijoitusten kanssa. Tutkielmassa käsitellään huojennussäännöksen soveltamista ja siihen liittyviä ongelmia. Käsiteltäviä teemoja ovat muun muassa kiinteän toimipaikan muodostuminen, verosopimusedellytykset sekä osinkotulojen lähdeverotus.

Suomalainen kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto on verotuksellisesti puhtaasti läpivirtausyksikkö ulkomaiselle sijoittajalle, mikäli sijoittajan verotuksessa voidaan soveltaa tuloverolain 9.5 §:n huojennussäännöstä. Tällöin sijoitusta suomalaiseen kohdeyhtiöön suomalaisen pääomarahaston kautta kohdel-

laan samalla tavalla kuin sijoitusta suoraan kohdeyhtiöön. Pääomarahastoyhtiön ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan verokohtelu on pääomarahaston yhtiömuodosta riippumatta samankaltaista, mikäli Suomen ja sijoittajan asuinvaltion välillä on verosopimus ja ulkomaisella sijoittajalla ei ole Suomessa kiinteää toimipaikkaa. Osakeyhtiömuotoinen rahastorakenne kuitenkin lisää sijoituksen kokonaisverorasitusta, sillä osakeyhtiö on Suomessa verovelvollinen kohdeyhtiöstä saaduista tuloistaan. Näin ollen kommandiittiyhtiömuodon käyttäminen on verotuksen kannalta verotuksellisesti edullisempi yhtiömuoto pääomasijoitustoiminnan harjoittamiselle.

# SISÄLLYS:

SISÄLLYS:.....	I
LÄHTEET:.....	III
LYHENTEET:.....	X
OIKEUSTAPAUKSET:.....	XII
<b>1 JOHDANTO.....</b>	<b>1</b>
1.1 TUTKIMUSAIHEEN TAUSTAA.....	1
1.2 TUTKIMUSONGELMAT JA LÄHESTYMISTAPA.....	4
1.3 AIHEEN RAJAUS.....	5
1.4 LÄHDEAINEISTON ESITTELY.....	8
<b>2 PÄÄOMASIOITUSTOIMINTAAN LIITTYVÄT KESKEISET KÄSITTEET JA PÄÄOMASIOITUSTOIMINNAN MÄÄRITELMÄ.....</b>	<b>11</b>
2.1 PÄÄOMASIOITTAJAN MÄÄRITTELY.....	11
2.2 KOMMANDIITTIYHTIÖMUOTOINEN PÄÄOMARAHASTORAKENNE.....	13
2.2.1 <i>Rahaston rakenne</i> .....	13
2.2.2 <i>Rahaston voitonjako</i> .....	15
2.2.3 <i>Rahastosta irtautuminen</i> .....	16
2.3 OSAKEYHTIÖMUOTOINEN PÄÄOMARAHASTORAKENNE.....	17
2.4 PÄÄOMASIOITTAMINEN VEROLAEISSA.....	19
2.4.1 <i>Verolakien mukainen määritelmä</i> .....	19
2.4.2 <i>Tulolähde</i> .....	21
2.4.3 <i>Pääomarahastoyhtiön osakkeiden käyttöomaisuusluonne</i> .....	22
2.4.4 <i>Saastumisvaikutus</i> .....	23
2.4.5 <i>Samanaikainen muu elinkeinotoiminta</i> .....	25
<b>3 KANSAINVÄLISEN VEROTUKSEN PERUSPERIAATTEET.....</b>	<b>30</b>
3.1 RAJOITETUSTI VEROVELVOLLINEN TULONSAAJA.....	30
3.2 KAKSINKERTAISEN VEROTUKSEN POISTAMINEN.....	31
3.3 KIIINTEÄN TOIMIPAIKAN VAIKUTUS PÄÄOMASIOITTAMISEN VEROTUKSESSA.....	32
3.3.1 <i>Kiinteän toimipaikan määritelmä</i> .....	32
3.3.2 <i>Kiinteän toimipaikan muodostuminen pääomasijoitustoiminnassa</i> .....	34
3.4 VEROSOPIMUSTEN VAIKUTUS TVL 9.5 §:N SOVELTAMISESSA.....	39
3.5 KANSAINVÄLISEN VEROTUKSEN TAUSTAPERIAATTEET.....	44
3.5.1 <i>Verotuksen neutraalisuus ja yritysmuotoneutraliteetti</i> .....	44
3.5.2 <i>Syrjintäkielto ja verotuksen neutraalisuus</i> .....	47

<b>4 PÄÄOMASIOITAMISEN VEROTUS ERI YRITYSMUODOISSA.....</b>	<b>49</b>
4.1 KOTIMAISTEN PÄÄOMARAHASTOJEN VEROTUS SUOMESSA.....	49
4.1.1 <i>Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston verotus.....</i>	<i>49</i>
4.1.2 <i>Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston verotus.....</i>	<i>51</i>
4.2 RAJOITETUSTI VEROVELVOLLISEN PÄÄOMASIOITTAJAN VEROTUS SUOMESSA.....	53
4.2.1 <i>Luovutusvoittojen verotus.....</i>	<i>53</i>
4.2.2 <i>Korkotulojen verotus.....</i>	<i>56</i>
4.2.3 <i>Osinkotulojen verotus.....</i>	<i>58</i>
4.2.3.1 Osinkotulojen verotus sisäisessä lainsäädännössä.....	58
4.2.3.2 Suorasijoitusosinkojen verokohtelu verosopimustilanteissa.....	60
4.2.3.3 Portfolio-osinkojen verokohtelu verosopimustilanteissa.....	63
4.2.3.4 Osinkotulojen verotus verosopimuksettomassa tilanteessa.....	64
4.3 OSINKOTULOJEN LÄHDEVEROTUKSEEN LIITTYVÄT KÄYTÄNNÖN KYSYMYKSET.....	66
4.3.1 <i>Lähdeveron määrän laskeminen.....</i>	<i>66</i>
4.3.2 <i>Lähdeverojen vähentämisjärjestys.....</i>	<i>68</i>
4.3.3 <i>Lähdeveron perimisajankohta.....</i>	<i>72</i>
<b>5 LOPPUPÄÄTELMÄT.....</b>	<b>75</b>

## **LÄHTEET:**

### *Aarnio 1989*

*Aarnio, Aulis:* Laintulkinnan teoria. WSOY 1989.

### *Aine 2012*

*Aine, Leena:* Pääomasijoittamisesta. Verotus 1/2012, s. 72–80.

### *Andersson – Ilkkala 2005*

*Andersson, Edward – Ilkkala, Jarmo:* Elinkeinoverolain kommentaari. Gummerus Kirjapaino Oy 2009.

### *EU Direct Tax News 2013*

*EU Direct Tax News:* A quarterly turnaround of EU direct tax developments affecting business in Europe. Issue 50. Ernst&Young 2013. Saatavilla osoitteesta: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EU\\_direct\\_tax\\_news\\_Issue\\_50\\_Nov,Dec\\_Jan\\_2013/\\$FILE/EU%20direct%20tax%20news%20Issue%2050%20Nov,Dec%20Jan%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EU_direct_tax_news_Issue_50_Nov,Dec_Jan_2013/$FILE/EU%20direct%20tax%20news%20Issue%2050%20Nov,Dec%20Jan%202013.pdf)> 18.5.2013.

### *EVCA 2013*

*EVCA:* European Private Equity and Venture Capital Association. Eurooppalaisen pääomarahastoyhdistyksen kotisivut. Saatavilla osoitteesta: <[evca.eu/facts/](http://evca.eu/facts/)> 25.4.2013.

### *HE 58/2012*

*Hallituksen esitys 58/2012 vp.* Eduskunnalle laeiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n, elinkeinotulon verottamisesta annettu lain 6 a §:n ja tuloverolain 33 c §:n muuttamisesta.

*HE 113/2008*

*Hallituksen esitys 113/2008 vp.* Eduskunnalle laiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain muuttamisesta.

*HE 64/2005*

*Hallituksen esitys 64/2005 vp.* Eduskunnalle laeiksi tuloverolain 9 §:n ja rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta annetun lain muuttamisesta.

*HE 92/2004*

*Hallituksen esitys 92/2004 vp.* Eduskunnalle yritys- ja pääomaverouudistukseksi.

*Heiniö 2006*

*Heiniö, Seppo:* Pääomasijoitustoiminnan verotuksesta. Verotus 3/2006, s. 266–277.

*Helminen 2013*

*Helminen, Marjaana:* Kansainvälinen verotus. Jatkuvatäydenteinen. Sanoma Pro Oy 2013.

*Hidén – Tähtinen 2005*

*Hidén, Paulus – Tähtinen, Jyrki:* Pääomarahastot ja niiden sijoitus-toiminta. Talentum 2005.

*Johansson ym. 2011*

*Johansson, Erik ym.:* Obstacles to Nordic Venture Capital Funds. Promoting a common Nordic venture capital market. Updated version 2011. Nordic Innovation Publication. Saatavilla osoitteesta: <<http://www.nordicinnovation.org/Documents/Attachments/Obstacles%20to%20Nordic%20Venture%20Capital%20funds%202011.pdf>> 17.4.2013.

*Juusela 2007*

*Juusela, Janne:* Pääomasijoitustoiminnan verotus, teoksessa In memoriam Kari S. Tikka 1944–2006, Suomalainen Lakimiesyhdistys 2007, s.89–101.

*Juusela 2004*

*Juusela, Janne:* Osinkojen ja osakeluovutusten verotus. Talentum Media Oy 2004.

*Juusela 1998*

*Juusela, Janne:* Kansainväliset sijoitukset ja verotuksen tehokkuus. Oikeustieteellinen tutkimus verotuksen tehokkuudesta ja verovalvonnan sääntelystä erityisesti kansainvälisiä portfoliosijoituksia silmällä pitäen. Gummerus Kirjapaino Oy 1998.

*Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2011*

*Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2011 verovuodelle 2010.*  
Verohallinnon julkaisu 284.11. Edita Publishing Oy 2011.

*Lauriala 2004*

*Lauriala, Jari:* Pääomasijoittaminen. Edita Publishing 2004.



*Lehtimaja 2006*

*Lehtimaja, Antti:* Suomalaisia pääomarahastoja koskeva verolakiuudistus. Verotus 1/2006, s. 43–50.

*Lehtimaja 2002*

*Lehtimaja, Antti:* Ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen verotus. Verotus 4/2002, s. 447–452.

*Malmgrén 2009*

*Malmgrén, Marianne:* Osinkotulojen lähdeverotuksen muutokset. Verotus 2/2009, s. 157–166.

*Niskakangas ym. 2004*

*Niskakangas, Heikki ym.:* Verouudistus 2005. WSOY 2004.

*Penttilä 2010*

*Penttilä, Seppo:* Ovatko pääomasijoitustoiminnan verotusongelmat selkiytyneet? Verotus 3/2010, s. 252–264.

*Pykönen 2011*

*Pykönen, Elina:* Yritysjärjestelyjä, pääomasijoitustoimintaa, rahoitusjärjestelyjen verokysymyksiä – Konserniverokeskuksen ennakotiedoista vuonna 2010, Verotus 4/2011, s. 399–408.

*Pörssisäätiö 2009*

*Pörssisäätiö:* Pääomamarkkinat. Kasvun paikka 2009. Saatavilla osoitteesta: <<http://www.porssisaatio.fi/wpcontent/uploads/2012/06/paaomaraportti.pdf>> 18.5.2013.

*Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2012*

*Suomen pääomasijoitusyhdistys ry: Pääomasijoittajat kasvun ja hyvinvoinnin rakentajina. Saatavilla osoitteesta: <[http://fvca.fi/files/579/FVCA\\_Vaikuttavuustutkimus\\_2012\\_Tiivistelma\\_.pdf](http://fvca.fi/files/579/FVCA_Vaikuttavuustutkimus_2012_Tiivistelma_.pdf)> 17.10.2012.*

*Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2006*

*Suomen pääomasijoitusyhdistys ry ja PricewaterhouseCoopers Oy: Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun, 2006. Saatavilla osoitteesta: <[https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus\\_06.pdf](https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf)> 16.8.2013.*

*Svennas – Makkonen 2005*

*Svennas, Karin – Makkonen, Samuli: Pääomarahastorakenteet ja verotus. Tilintarkastus-Revision 6/2005, s. 103–108.*

*Sääski Keskitalo 2012*

*Sääski Keskitalo, Wisa M.: Osakeyhtiön verovapaat osakeluovutukset. Suomalainen Lakimiesyhdistys 2012.*

*VaVM 16/2008*

*Valtiovarainvaliokunnan mietintö 16/2008 vp. Hallituksen esitys laiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain muuttamisesta.*

*VaVM 12/2004*

*Valtiovarainvaliokunnan mietintö 12/2004 vp. Hallituksen esityksestä yritys- ja pääomaverouudistukseksi*

*VH 2013*

*Suomesta ulkomaille maksettavien mm. osinkojen lähdeveroprosentit 2013.* Verohallinnon lomake 6214b.

*VH 2012a*

*Yhteisön osakkeiden luovutusten verokohtelu.* Verohallinnon ohje 16.8.2012. Dnro: A84/200/2012.

*VH 2012b*

*Osinkotulojen verotus.* Verohallinnon ohje 7.2.2012. Dnro: 843/345/2011.

*VH 2012c*

*Rajoitetusti verovelvollisen osingot, korot ja rojaltit.* Verohallinnon ohje 10.1.2012.

*Viitala 2007*

*Viitala, Tomi:* Pääomarahastosijoittamisen kehittämismahdollisuudet erityisesti verotuksen näkökulmasta. Edita Publishing Oy 2007. Saatavilla osoitteesta: <[www.edilex.fi/lakikirjasto/4179](http://www.edilex.fi/lakikirjasto/4179)> 9.10.2012.

*VM 2002*

*Valtiovarainministeriön työryhmämuistio:* Kilpailukykyiseen verotukseen. Tuloverotuksen kehittämistyöryhmän muistio 12/2002. Saatavilla osoitteesta: <[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisuut\\_ja\\_asiakirjat/01\\_julkaisuut/075\\_verotus/27615/27616\\_fi.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisuut_ja_asiakirjat/01_julkaisuut/075_verotus/27615/27616_fi.pdf)> 5.2.2013.

### *VN Asetus 40/2013*

*VN Asetus 40/2013*: Valtioneuvoston asetus tuloveroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi Kyproksen kanssa tehdyn sopimuksen ja pöytäkirjan voimaansaattamisesta ja sopimuksen ja pöytäkirjan lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta annetun lain voimaantulosta.

## LYHENTEET:

Emo–tytäryhtiödirektiivi	Neuvoston direktiivi 2011/96/EU, eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan Unioni
EUT	Euroopan unionin tuomioistuin
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta, 24.6.1968/360
HaO	Hallinto-oikeus
HE	Hallituksen esitys
KHO	Korkein hallinto-oikeus
Korko- ja rojaltidirektiivi	Neuvoston direktiivi 2003/49/EY, eri jäsenvaltioissa sijaitsevien lähiyhtiöiden välisiin korko- ja rojaltimaksuihin sovellettavasta yhteisestä verotusjärjestelmästä
KVL	Keskusverolautakunta
LähdeVL	Laki rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta, 11.8.1978/627
Menetelmälaki	Laki kansainvälisen kaksinkertaisen verotuksen poistamisesta, 18.12.1995/1552
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö)
Pohjoismaiden verosopimus	Sopimus Pohjoismaiden välillä tulo- ja varallisuusveroja koskevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi
SEUT	Sopimus Euroopan unionin toiminnasta
TVL	Tuloverolaki
VaVM	Valtiovarainvaliokunnan mietintö

VH	Verohallinto
VM	Valtiovarainministeriö
VN	Valtioneuvosto

## **OIKEUSTAPAUKSET:**

### **EUT:n päätökset:**

C-342/10

### **KHO:n päätökset:**

KHO 2013:29

KHO 2010:12

KHO 2009:64

KHO 2007:11

KHO 2005:74

KHO 2000:71

KHO 2.2.1993 T 351

### **KVL:n päätökset:**

KVL 35/2008

KVL 37/2005

KVL 121/1998

KVL 1997/195

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkimusaiheen taustaa

Kasvavien ja kehittyvien yritysten rahoittajana pääomasijoittamisella on laajat kansantaloudelliset ja yhteiskunnalliset vaikutukset. Kasvaessaan yritykset tuovat vaurautta ja luovat lisää työpaikkoja. Muulla tavalla toimintansa rahoittaneisiin yhtiöihin verrattuna pääomasijoittaminen lisää yrityksen kasvua liikevaihdon, henkilöstön määrän, jalostusarvon ja taseen loppusumman kasvulla mitattuna<sup>1</sup>.

Suomalaisiin yrityksiin sijoitettu pääoma tulee suurimmaksi osaksi kotimaisilta sijoittajilta. Suomeen suuntautuvat ulkomaiset sijoitukset ovat keskittyneitä; 75 prosenttia sijoituksista tuli Ruotsista ja Iso-Britanniasta vuonna 2007<sup>2</sup>. Ulkomaisille sijoittajille olisi Suomessa tarvetta, sillä omistuksensa myötä ne tuovat kansainvälistä osaamista ja maailmalla hyviksi todettuja toimintatapoja suomalaisiin yrityksiin. Suomalainen omistajakunta on riittämätön kattamaan kaikki rahoitustarpeet. Laajentamalla sijoittajakuntaa kansainvälisemmäksi on mahdollista saada suurempia summia rahoitusta yksittäisiä yrityksiä kohden.<sup>3</sup>

Tässä tutkielmassa halutaan selvittää, millainen Suomen verojärjestelmä on ulkomaisen pääomasijoittajan näkökulmasta tällä hetkellä. Verojärjestelmä on aikaisemmin kohdellut rajoitetusti verovelvollista kommandiittiyhtiön äänetöntä yhtiömiestä epäedullisesti suoraan kohdeyhtiöön sijoittavaan verovelvolliseen nähden. Lisäksi tutkielmassa tarkennetaan pääomasijoitustoiminnan käsitettä verotuksessa. Kansainvälisten konsernien verosuunnittelun kannalta on erityisen tärkeää, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön määrittely olisi mahdollisimman yksiselitteistä. Tällöin kohdeyhtiöstä irtautumisen yhteydessä

<sup>1</sup> Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2012.

<sup>2</sup> Pörssisäätiö 2009, s. 29.

<sup>3</sup> Pörssisäätiö 2009, s. 30.



pääomasijoittajalle ei tulisi odottamattomia veroseuraamuksia.

Ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta sijoituksen kohdemaan verojärjestelmän on täytettävä seuraavat kolme kansainvälistä kriteeriä. Ensinnäkin pääomarahaston tulee olla verotuksellisesti läpinäkyvä. Tällöin rahasto ei joudu ollenkaan verotuksen kohteeksi, vaan pääomasijoittamisen verovaikutukset realisoituvat sijoittajan verotuksessa. Toiseksi sijoittajan verotuksessa lähtökohtana on, että sijoittaja on verovelvollinen vain asuinvaltiossaan. Tällöin ulkomaisen sijoittajan ei tarvitse tutustua eri maiden verojärjestelmiin, vaan sijoittajan asuinvaltion verojärjestelmän tunteminen riittää.<sup>4</sup> Lisäksi ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta on tärkeää, että sille ei syntyisi kiinteää toimipaikkaa sijoituksen kohdevaltioon.<sup>5</sup>

Useat pääomasijoittajat ovat verovapaita toimijoita kuten eläkerahastoja. Kun sijoittaja on verovapaa toimija, joka sijoittaa varojaan kohdeyhtiöihin läpivirtausyksikkönä kohdeltavan pääomarahaston kautta, koko pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen on tällöin verovapaata. Mikäli rahastoa ei kohdella läpivirtausyksikkönä, pääomarahaston käyttö sijoittamisen välineenä aiheuttaa sijoittajalle lisäkustannuksia suoraan sijoitukseen verrattuna. Tällaisen rahastorakenteen käyttäminen sijoitusvälineenä ei ole tarkoituksenmukainen eikä toteuttamiskelpoinen vaihtoehto.<sup>6</sup>

Pääomasijoitustoiminta nykyisessä muodossaan on Suomessa vielä varsin uusi toimiala; sen katsotaan varsinaisesti syntyneen vasta 1990-luvun alkupuolella<sup>7</sup>. Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan pääsääntöisesti kommandiittiyhtiömuodossa, mutta pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen on mahdollista myös osakeyhtiömuodossa. Kommandiittiyhtiömuotoisessa pääomarahastossa sijoittajat ovat usein äänettöminä yhtiömiehinä, ja vastuunalaisena yhtiömiehenä on rahaston hallinnointiyhtiö. Rahasto sijoittaa pääomasijoittajilta keräämänsä varat kohdeyrityksiin ennalta sovituksi määräajaksi. Osakeyhtiömuo-

<sup>4</sup> Johansson ym. 2011, s. 26.

<sup>5</sup> Johansson ym. 2011, s. 9.

<sup>6</sup> Johansson ym. 2011, s. 26.

<sup>7</sup> Lauriala 2004, s. 14.

toisissa pääomarahastoissa sijoittajat ovat osakeyhtiön osakkaina. Osakeyhtiömuotoinen pääomasijoitustoiminnan harjoittaja voi tosiasiaassa olla rahaston hallinnointiyhtiö, jonka on verotuksessa katsottu olevan pääomasijoitusyhtiö<sup>8</sup>.

Verolainsäädännössä pääomasijoitustoiminta on mainittu ensimmäisen kerran vuonna 2004 toteutetun yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä. Uudistuksen myötä yhtiön elinkeinotoiminnan tulolähteeseen kuuluvien käyttöomaisuusosakkeiden luovutusvoitot säädettiin verovapaiksi pääomasijoitustoimintaa harjoittavia yhtiöitä lukuun ottamatta (EVL 6.1 § 1 kohta). Pääomasijoitustoiminnan verotukseen vaikuttavaa erityissääntelyä löytyy lisäksi TVL 9.5 §:stä, jossa säännellään pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen saaman tulon verokohtelusta. TVL 9.5 §:n mukaisen erityissääntelyn avulla suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kautta tehdyt pääomasijoitukset haluttiin asettaa samaan asemaan suoraan tai ulkomaisten vastaavien pääomarahastojen kautta tehtyjen sijoitusten kanssa.

Verolait eivät sisällä pääomasijoitustoiminnan määritelmää. Yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä laadittu hallituksen esitys sisältää kuitenkin kriteerejä pääomasijoitustoiminnan harjoittajalle<sup>9</sup>. Pääomasijoitustoiminnan määritelmään liittyvistä tulkinnallisista kysymyksistä on kertynyt jonkin verran oikeus- ja ratkaisukäytäntöä, mutta etenkin pääomasijoittajien omistamien apuyhtiöiden verotuskohteluun sisältyy edelleen tulkinnanvaraa<sup>10</sup>.

Vuoden 2004 yritys- ja pääomaverouudistus oli Suomen vastaus kansainvälisen verokilpailun luomiin paineisiin. Uudistuksen tavoitteena oli luoda yritysten kasvulle kilpailukykyiset edellytykset ja varmistaa verotulojen riittävyys. Kansainväliseen verokilpailuun osallistumisen tarkoituksena on ylläpitää Suomen asemaa houkuttelevana sijoittautumiskohteena niin kotimaisille kuin ulkomaisillekin yrityksille. Samaa tavoitteeseen on pyritty TVL:iin tehdyllä muutoksella rajoitetusti

---

<sup>8</sup> Penttilä 2010, s. 256.

<sup>9</sup> HE 92/2004.

<sup>10</sup> Pykönen 2011, s. 404.

verovelvollisen kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen verokohteluun.

## 1.2 Tutkimusongelmat ja lähestymistapa

Tutkimuskohteena on pääomasijoitustoiminnan verotus Suomessa ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta. Tutkielman tarkoituksena on selvittää seuraavat tutkimusongelmat:

- Millainen on ulkomaisen pääomasijoittajan verokohtelu Suomen verolainsäädännön mukaan?
- Millaisia eroja ulkomaisen pääomasijoittajan verokohtelussa on, kun vertaillaan kotimaisen kommandiittiyhtiömuotoisen ja osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta tehtyjä sijoituksia?

Tutkielma on vero-oikeuden alalle tyypillisesti oikeusdogmaattista eli lainopin tutkimusta. Lainopin tarkoituksena on selvittää voimassa olevan oikeuden sisältöä kulloinkin käsiteltävässä oikeusongelmassa. Lainopin tehtävänä on lisäksi voimassa olevan oikeuden jäsentäminen ja oikeudellisen käsitejärjestelmän kehittäminen.<sup>11</sup> Tässä tutkielmassa määritellään pääomasijoittaminen voimassa olevan oikeuden ja sitä tukevan aineiston pohjalta sekä selvitetään ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta verolainsäädännön sisältöä pääomasijoittamisen verotukseen liittyvissä kysymyksissä. TVL 9.5 §:ään lisättiin poikkeussäännös, jotta ulkomaisen sijoittajan suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta tehtäviä sijoituksia ei kohdeltaisi verotuksessa epäedullisemmin kuin suoria tai ulkomaisten pääomarahastojen kautta tehtäviä sijoituksia. Tutkielmassa tarkastellaan, millaiseen verokohteluun poikkeussäännöksen soveltaminen ulkomaisella rajoitetusti verovelvollisella sijoittajalla johtaa, ja millaisia ongelmia poikkeussäännöksen soveltamiseen liittyy.

---

<sup>11</sup> Aarnio 1989, s. 47–48.

Yritysmuotojen välisiä eroavaisuuksia tutkitaan vertailemalla ulkomaisen sijoittajan verotuskohtelua Suomessa osakeyhtiömuotoisen ja kommandiittiyhtiömuotoisen pääomasijoitusyhtiön välillä. Vertailevalla tutkimuksella halutaan selvittää, onko yhtiömuodolla vaikutusta ulkomaisen sijoittajan verokohteluun. Lisäksi tutkielmassa sivutaan, missä tilanteissa yhtiön voisi olla tarkoituksenmukaista käyttää kommandiittiyhtiömuotoa ja missä tilanteissa osakeyhtiömuotoa. Tutkielman tarkoituksena ei ole ottaa kantaa verokilpailullisiin tai veropoliittisiin seikkoihin, vaan ennemminkin koota yhteen ulkomaisia pääomasijoittajia koskevaa verolainsäädäntöä. Jotta Suomen verojärjestelmän tutkiminen ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta olisi mielekästä, on lisäksi selvitettävä, mitä ulkomaiset sijoittajat edellyttävät sijoitusten kohdevaltioiden verotukselta. Näitä edellytyksiä on käsitelty edeltävässä luvussa 1.1 Tutkimuksen taustaa. Työssä selvitetään, täyttyvätkö ulkomaisten sijoittajien kohdevaltion verotukselle asettamat vaatimukset.

### **1.3 Aiheen rajaus**

Koska tutkielma on tehty ulkomaisen pääomasijoittajan näkökulmasta, aluksi käsitellään valittuun näkökulmaan liittyviä olennaisia seikkoja. Tutkimuskysymysten ratkaisemisen edellytyksenä on selvittää, mitä pääomasijoittamisella tarkoitetaan verotuksessa. Ensimmäisessä pääluvussa keskitytään pääomasijoitustoimintaan liittyvien keskeisten käsitteiden määrittelemiseen. Ensimmäisessä alaluvussa määritellään tutkielman näkökulman kannalta olennainen ulkomainen pääomasijoittaja ja tehdään rajausta tutkielmassa käsiteltäviin sijoittajatahoihin. Toisessa alaluvussa tutustutaan tyypillisimpiin pääomarahastorakenteisiin kommandiittiyhtiömuotoisissa ja osakeyhtiömuotoisissa pääomarahastoissa. Verolainsäädäntö ei sisällä pääomasijoitustoiminnan määritelmää, joten tutkielmassa pyritään määrittelemään pääomasijoitustoiminta lain esitöiden, oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden muodostaman kokonaiskuvan pohjalta.

Määrittelyn tavoitteena on löytää pääomasijoitustoiminnan harjoittajalle keskeisiä tunnusmerkkejä, joita oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa on pidetty olennaisina ratkaistaessa yhtiön pääomasijoitusluonnetta tulkinnallisissa tilanteissa. Samassa yhteydessä pohditaan myös pääomasijoitustoiminnan saastumisvaikutusta, jolla tarkoitetaan pääomasijoitustoimintaa harjoittamattoman holdingyhtiön katsomista pääomasijoittajaksi sen osakkaiden harjoittaman pääomasijoitustoiminnan perusteella. Lopuksi tarkastellaan pääomasijoittamisen yhteyttä samanaikaisesti harjoitettavaan muuhun elinkeinotoimintaan.

Toisessa pääluvussa käsitellään kansainvälisen verotuksen peruseriaatteita tutkimuskohteen kannalta olennaisin osin. Aluksi määritellään rajoitetusti verovelvollinen tulonsaaja ja käsitellään kaksinkertaisen verotuksen poistamista. Luvun pääpaino on kiinteän toimipaikan muodostumisen käsittelyssä. Aluksi tutustutaan sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten mukaiseen kiinteän toimipaikan määritelmään. Sitten käsitellään lähemmin ratkaisua KHO 2002:34 ja sen perusteluita. Ratkaisussa katsottiin, että suomalaisen pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön ulkomaiselle rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle muodostui kiinteä toimipaikka Suomeen, jolloin sijoitustoiminnasta jouduttiin maksamaan veroa Suomeen. Ratkaisun perusteella tuloverolakiin lisättiin huojennussäännös, jonka mukaan kyseisissä tilanteissa ulkomaisen sijoittajan saamaa tuloa verotetaan kuin suoraan kohdeyhtiöön tehtävää sijoitusta.

Toisessa luvussa tutustutaan lähemmin TVL 9.5 §:n huojennussäännöksen soveltamisedellytyksenä olevaan verosopimusedellytykseen ja pohditaan, mitä vaikutuksia sen poistamisesta olisi. Toisen luvun lopussa käsitellään kansainvälisen verotuksen taustaperiaatteista tutkielman kannalta olennaisimpia periaatteita kuten verotuksen neutraalisuutta, yritysmuotoneutraliteettia sekä syrjintäkieltoa. Vaikka taustaperiaatteita ei käsitellä tutkielmassa tarkemmin, niiden määrittäminen on aiheellista tutkielman kokonaisuuden ymmärtämisen kannalta. Lisäksi periaatteiden toteutuminen vaikuttaa välillisesti tutkielman tulosten analysointiin.

Kolmannessa pääluvussa vertaillaan ulkomaisen sijoittajan saamien tulojen verokohtelua eri yhtiömuotoisten kotimaisten rahastojen kautta saatuna. Alussa käsitellään kotimaisten rahastojen verokohtelua Suomessa, sillä rahastojen verokohtelut poikkeavat toisistaan ja rahaston verokohtelulla on olennainen merkitys sijoittajan kokonaisverorasitusta laskettaessa. Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston verokohtelua käsittelevässä alaluvussa on käsitelty myös samanaikaiseen muuhun elinkeinotoimintaan liittyvien osakkeiden luovutusten verokohtelua. Muuhun elinkeinotoimintaan kuin pääomasijoitustoimintaan liittyvien luovutusvoittojen verokohtelua on perusteltua konkretisoida, sillä samanaikaisen muun elinkeinotoiminnan harjoittamista on käsitelty pääomasijoitustoiminnan määrittelemisen yhteydessä.

Kommandiittiyhtiön ja osakeyhtiön kautta saatujen tulojen verotuskohtelua käsitellään rinnakkain. Mikäli yhtiömuotoa ei ole mainittu, verokohtelu käsittää molemmat yhtiömuodot. Kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle kohdennettavan tulon veronalaisuus Suomessa määritellään tulotyyppikohtaisesti kommandiittiyhtiön saaman tulon perusteella. Tämän vuoksi tässä tutkielmassa sijoittajan pääomarahaston kautta saaman tulon verokohtelua on lähestytty tulotyyppikohtaisesti.

Kolmannessa pääluvussa käsitellään lisäksi osinkotuloista perittävän lähdeveron laskemiseen ja perimiseen liittyviä menettelyllisiä ongelmia. Lähdeveron perimiseen liittyvien ongelmien käsittely on olennaista, jotta voidaan muodostaa kokonaiskäsitys siitä, millaisia asioita ulkomaisen sijoittajan tulee käytännössä ottaa huomioon sijoittaessaan suomalaisen pääomarahaston kautta. Lopuksi kootaan yhteen ulkomaisen sijoittajan verokohteluun liittyviä keskeisiä eroavaisuuksia ja käydään läpi eri rahastorakenteiden hyödyntämismahdollisuuksia ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta.

Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää ulkomaisen pääomasijoittajan suomalaisen pääomarahaston kautta saamien tulojen verotukseen liittyviä ongelmia, joten pääomasijoittamista toimialana käsitellään vain sen verran, kuin tutki-

muskohteen kokonaisvaltaisen ymmärtämisen kannalta on tarpeen. Tutkielmassa käsitellään pääomasijoitustoimintaa vain sijoittajan näkökulmasta, joten pääomarahoituksen saajan verotukseen liittyviä kysymyksiä ei käsitellä, vaikka käytännössä myös niillä on vaikutusta siihen, missä muodossa yrityksille tarjotaan pääomarahoitusta. Tässä tutkielmassa käsitellään vain kotimaisia kohdeyhtiöitä.

## 1.4 Lähdeaineiston esittely

Keskeisiä säädöksiä tutkielman kannalta ovat EVL 6.1 §, jossa säännellään muiden kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden saamien käyttöomaisuusosakkeiden luovutushintojen verovapaudesta saman lain 6 b §:n ehtojen täytyessä. TVL:n säädöksistä tutkielman kannalta olennaisin on 9.5 §, jossa yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen osuutta vastaava osa kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin, kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana veronalaista. Koska verolait eivät sisällä pääomasijoittamisen määritelmää, tutkielmassa on hyödynnetty edellä mainittujen lakien esitöitä<sup>12</sup>, joissa on otettu kantaa pääomasijoittamisen määritelmään.

Pääomasijoittamisen määrittelyn kannalta olennaista lähdeaineistoa on hallitusten esitysten lisäksi aiheeseen liittyvä oikeuskäytäntö. Ratkaisukäytännöstä on syytä nostaa esille TVL 9.5 §:n huojennussäännöksen laatimisen taustalla vaikuttava kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen verokohtelua käsittelevä ratkaisu KHO 2002:34, jota tutkielmassa on analysoitu tarkemmin alaluvussa 3.3.2 Kiinteän toimipaikan muodostuminen pääomasijoitustoiminnassa. KHO:n ratkaisun analysoinnissa on hyödynnetty Antti Lehtimajan Verotus-lehdessä julkaistua artikkelia Ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen verotus. Lehtimajan TVL 9.5 §:n

---

<sup>12</sup> HE 64/2005 sekä HE 92/2004.

huojennussäännöstä käsittelevä Verotus-lehden artikkeli Suomalaisia pääomarahastoja koskeva verolakiuudistus on ollut tärkeä lähde TVL 9.5 §:n verosopimusedellytykseen ja lähdeveron perimiseen liittyvissä kysymyksissä.

Vuonna 2004 toteutetun yritys- ja pääomaverouudistuksen jälkeen erityisesti pääomasijoittajien omistamien apuyhtiöiden verotusstatusta on arvioitu muutoksenhakuteitse. Ratkaisukäytännöstä löytyvien esimerkkien avulla on tässä tutkielmassa havainnollistettu pääomasijoitustoiminnan määrittelyyn liittyviä tulkintaongelmia. Oikeuskäytännössä ratkaistuja tapauksia käsittelemällä tarkentuu kokonaiskuva siitä, mitä pääomasijoitustoiminta on tämänhetkisen lainsäädännön mukaan. Lainsäädännön ja oikeuskäytännön lisäksi lähdeaineistona on käytetty oikeuskirjallisuutta, pääomasijoittamisesta kirjoitettua asiantuntijakirjallisuutta sekä aiheeseen liittyviä artikkeleita etenkin Verotus-lehdestä. Oikeuskirjallisuudesta on syytä nostaa esille Marjaana Helmisen Kansainvälinen verotus -kirjan internetversio, joka on ollut pääasiallisena lähteenä kansainvälisen verotuksen perusperiaatteita sekä rajoitetusti verovelvollisen ulkomaisen sijoittajan verotusta käsittelevissä luvuissa. Rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan verokohtelua käsittelevässä luvussa tärkeä lähde on ollut Janne Juuselan Osinkojen ja osakeluovutusten verotus.



## **2 PÄÄOMASIOITUSTOIMINTAAN LIITTYVÄT KESKEISET KÄSITTEET JA PÄÄOMASIOITUSTOIMINNAN MÄÄRITELMÄ**

### **2.1 Pääomasijoittajan määrittely**

Pääomasijoitustoimintaa on mahdollista harjoittaa monenlaisten organisaatioiden kautta. Useat pääomasijoitustoiminnan harjoittajat ovat institutionaalisia sijoittajia, kuten eläkerahastoja, pankkeja tai vakuutusyhtiöitä. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavat lisäksi muun muassa varakkaat yksityishenkilöt, yleishyödylliset yhteisöt, rahastoihin sijoittavat rahastot sekä suurten yritysten pääomasijoitusyksiköt.<sup>13</sup> Tutkielmassa käytettävällä pääomasijoitustoiminnan harjoittajan käsitteellä tarkoitetaan suljettuja rahastoja sekä pääomasijoitustoiminnan harjoittajiksi katsottavia hallinnointiyhtiöitä. Pääomasijoittamisen määrittelemistä koskevassa kappaleessa on erikseen käsitelty pääomasijoitustoiminnan määrittelemiseen liittyviä tulkintaongelmia.

Tässä tutkielmassa ulkomaisilla pääomasijoittajilla tarkoitetaan institutionaalisia sijoittajia ja yhtiömuodossa toimivia, pääasiassa pääomasijoitustoimintaa harjoittavia yhtiöitä. Institutionaalisten sijoittajien käsittelystä on mainittu erikseen. Ulkomaisen sijoittajan verotusta käsittelevässä luvussa oletetaan, että sijoittajayhtiöt täyttävät Suomen lainsäädännön mukaiset edellytykset pääomasijoitustoiminnan harjoittajalle ilman suurempia tulkintaongelmia. Ulkomaisilla sijoittajilla ei tässä tutkielmassa tarkoiteta pääomasijoitustoimintaa harjoittavia yleishyödyllisiä yhteisöjä, suurten yritysten sisällä toimivia pääomasijoitusyksiköitä eikä luonnollisia henkilöitä. Tutkimusongelmien ratkaisemisen kannalta ei ole merkitystä, ovatko pääomasijoittajana olevat yhtiöt pörssinoteerattuja vai noteeraamattomia.

---

<sup>13</sup> Ks. tarkemmin Eurooppalaisen Pääomasijoitusrahaston kotisivut, EVCA 2013.

TVL 9.5 §:n edellyttämää verosopimusedellytystä käsittelevässä alaluvussa 3.4 on pohdittu verosopimusedellytysten soveltamista suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta sijoittaviin ulkomaisiin rahastosijoittajiin, jotka toimivat usein suomalaisista kommandiittiyhtiöistä vastaavassa verotuksellisesti läpivirtausyksikkönä kohdeltavassa yhtiömuodossa<sup>14</sup>. Tällaisia toimijoita kutsutaan lyhyemmin rahastojen rahastoiksi. Tutkielmassa sivutaan toisiin pääomarahastoihin sijoittavia yhtiöitä muutamien KHO:n päätösten yhteydessä, mutta rahastojen rahastojen verotusta ei käsitellä tarkemmin.

Tutkielmassa käsitellään vain kotimaisia pääomarahastoja, paitsi TVL 9.5 §:n huojennussäännöksen verosopimusedellytystä käsittelevässä alaluvussa 3.4, jossa pohditaan rahastoihin sijoittavan ulkomaisen rahastosijoittajan verokohtelua. Rahasto on kuitenkin enemmän ulkomaisen sijoittajan kuin ulkomaisen rahaston roolissa. Ulkomainen pääomasijoittaja on tässä tutkielmassa pääasiassa osakeyhtiömuodossa toimiva yhtiö, joka on verovelvollinen verosubjekti asuinvaltioissaan. Institutionaaliset sijoittajat ovat yleensä verovapaita toimijoita asuinvaltioissaan. Tämän vuoksi ulkomaisten sijoittajien verokohtelua käsittelevässä kappaleessa on huomioitu erikseen verovapaiden sijoittajien verokohtelu.

Pääomasijoittaja on ulkomainen, jos sijoittajayhtiö on rekisteröity jossain muualla kuin Suomessa. Lainsäädännössä ei ole määriteltä, milloin yhtiö on kotimainen ja milloin se on ulkomainen. Verotus- ja oikeuskäytännössä Suomen lainsäädännön mukaan perustettu tai rekisteröity yhtiö on kotimainen, ja muut kuin kotimaiset yhtiöt ovat ulkomaisia. Pelkän johtopaikan sijainti Suomessa ei tee yhtiöstä kotimaista.<sup>15</sup>

Ulkomaisten sijoittajien verokohtelua käsittelevässä luvussa ulkomaiset sijoittajat on jaettu kolmeen ryhmään; ETA-valtioissa asuviin, ETA-valtioihin kuulumattomissa verosopimusvaltioissa asuviin, sekä ei-verosopimusvaltioissa asuviin sijoittajiin. Suomella on voimassa oleva verosopimus kaikkien muiden ETA-

<sup>14</sup> Yleisimmin *Limited partnership*, ks. Lehtimaja 2006, s. 45 sekä Juusela 2007, s. 100.

<sup>15</sup> Helminen 2013, 5. Verovelvollisuusasema ja asuinvaltio, Verovelvollisuusaseman määräytyminen.

valtioiden kanssa, paitsi Liechtensteinin<sup>16</sup>. Tässä tutkielmassa ei tehdä yksityiskohtaisempaa vertailua yksittäisten valtioiden verojärjestelmistä.

## **2.2 Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahastorakenne**

### **2.2.1 Rahaston rakenne**

Suurin osa suomalaisista pääomasijoitusyhtiöistä toimii kommandiittiyhtiömuodossa. Yhtiömuodon ansiosta varojen kerääminen ja jakaminen määräaikaiseksi tarkoitettussa rahastossa on joustavaa, koska yhtiömuotoa koskeva sääntely perustuu yleisiin sopimus- ja yhtiöoikeudellisiin normeihin<sup>17</sup>. Yhtiömuoto mahdollistaa myös verorasituksen joustavan jakautumisen kohdeyhtiön ja sijoittajien kesken, sillä kommandiittiyhtiö on eräänlainen läpivirtausyksikkö, jolloin rahastoa itseään ei veroteta lainkaan vaan rahaston tulot verotetaan sijoittajatasolla<sup>18</sup>. Verotuksellinen läpinäkyvyys on käytännössä tärkeä ehto pääomarahaston yhtiömuodolle etenkin rahastoihin varojaan sijoittavien verovapaiden toimijoiden kannalta<sup>19</sup>. Yksittäisen kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston toiminta-aika on yleensä noin kymmenen vuotta<sup>20</sup>.

Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä on pääomarahaston hallinnointiyhtiö, joka vastaa pääomasijoitustoiminnan harjoittamisesta. Hallinnointiyhtiö osallistuu aktiivisesti kohdeyrityksen liiketoiminnan kehittämiseen esimerkiksi hallitustyöskentelyn kautta<sup>21</sup>. Äänettöminä yhtiömiehinä olevat sijoittajat sijoittavat varojaan määräaikaiseen pääomarahastoon, joka

<sup>16</sup> Suomen ja Kyproksen välinen verosopimus on tullut voimaan 28.4.2013 ja sitä sovelletaan tammikuusta 2014 lähtien. Ks. VN Asetus 40/2013 ja siihen liittyvä sopimusteksti. Suomen ja Kroatian välillä sovelletaan Suomen ja entisen Jugoslavian välistä verosopimusta (SopS 60/1987).

<sup>17</sup> Viitala 2007, s. 5.

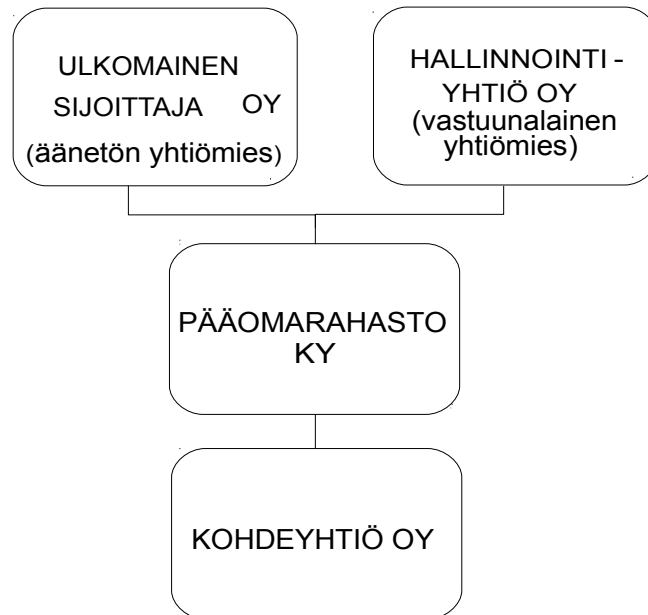
<sup>18</sup> Svernas – Makkonen 2005, s. 104.

<sup>19</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 40.

<sup>20</sup> Lauriala 2004, s. 35.

<sup>21</sup> Lauriala 2004, s. 35–36.

sijoittaa varat edelleen kohdeyhtiöön. Pääomarahastolla on yleensä passiivisen osakkeenomistajan rooli.<sup>22</sup> Rahastorakenteet ovat usein monimutkaisia. Kuvas-  
sa 1. on yksinkertaistettu malli kommandiittiyhtiömuotoisesta pääomarahastora-  
kenteesta.



*Kuva 1. Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahastorakenne.*

Pääomasijoittajan tehtävänä on etsiä ja tutkia aktiivisesti uusia sijoituskohteita. Sijoituskohteiden valinta voi olla pitkä prosessi, johon sisältyy runsaasti neuvot-  
telua sekä kohdeyhtiön toiminnan tarkkailua ja tulevaisuuden suunnitelmiin pe-  
rehtymistä. Pääomarahastojen varojen keruu on periodiluonteista; tavoitteena  
on kerätä uusi rahasto 2–5 vuoden välein.<sup>23</sup> Pääomasijoittajat hallinnoivat koh-  
deyhtiöihin tekemiänsä sijoituksia ja pääomarahaston määrääjän loppuvaihees-  
sa pyrkivät irtautumaan sijoituksista. Pääomasijoittajat kuuluvat usein kohdeyh-  
tiön hallitukseen. Lisäksi pääomarahastojen tehtävänä on pitää yhteyttä omiin  
sijoittajiinsa, joilta rahoitus pääomarahastoihin saadaan.<sup>24</sup>

<sup>22</sup> Lauriala 2004, s. 33–34.

<sup>23</sup> Lauriala 2004, s. 13–14.

<sup>24</sup> Lauriala 2004, s. 13–14.

Sijoittajat antavat rahastolle sijoitussitoumuksen, jolla he sitoutuvat maksamaan tietyn pääoman pääomarahastolle. Sijoittajien osuus rahastoon sijoitetusta pääomasta on noin 99 prosenttia, ja loppuosa sijoituksesta koostuu hallinnointiyhtiön osuudesta<sup>25</sup>. Sijoittajan kannalta on olennaista, että sijoittajien vastuu rajoittuu niiden rahastoon sijoittamaan panokseen ja hallinnointiyhtiö vastaa rajoittamattomasti rahaston velvoitteista<sup>26</sup>. Sijoittajat maksavat pääomaa rahaston tarpeiden mukaisesti silloin, kun rahasto tarvitsee varoja kohdeyhtiöihin sijoittamiseen. Varoja ei säilytetä pitkiä aikoja pääomarahastossa, vaan ne pyritään kohdentamaan kohdeyhtiöön mahdollisimman pian sijoittajan tekemän sijoituksen jälkeen.<sup>27</sup>

## **2.2.2 Rahaston voitonjako**

Pääomarahasto voi jakaa voittoaan vaihtoehtoisilla tavoilla alalla vakiintuneiden sopimusmääräysten sallimissa rajoissa<sup>28</sup>. Yksinkertaistettuna voitonjako tapahtuu siten, että sijoittajille maksetaan ensin takaisin sijoitettu pääoma sijoitussitoumuksen mukaisesti. Sen jälkeen sijoittajille maksetaan aitalorkoa<sup>29</sup>, joka on yleensä noin 7–8 prosentin suuruinen etuoikeutettu tuotto sijoitetulle pääomalle. Kansainvälisessä sopimuskäytännössä aitaloron maksamisen jälkeen hallinnointiyhtiöllä on oikeus<sup>30</sup> saada itselleen 20 prosentin osuus rahaston tuotosta<sup>31</sup>. Hallinnointiyhtiöt saavat lisäksi sijoittajien vuosittain maksaman hallinnointipalkkion, jonka suuruus on noin 1,5–2,5 prosenttia rahaston kokonaispääomasta<sup>32</sup>. Tämän jälkeen loppuosa voitoista jaetaan hallinnointiyhtiön ja sijoitta-

---

<sup>25</sup> Lauriala 2004, s. 35.

<sup>26</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 41.

<sup>27</sup> Lauriala 2004, s. 35–36.

<sup>28</sup> Ks. voitonjakomalleista tarkemmin Hidén – Tähtinen 2005, s. 99–104.

<sup>29</sup> Englanniksi *Preferred return* tai *hurdle rate*. Ks. myös Lauriala 2004, s. 41, jossa saman termin suomenkielisenä vastineena kynnyskorko.

<sup>30</sup> Alalla vakiintuneen englanninkielisen termin mukaisesti *catch up*.

<sup>31</sup> Alalla vakiintuneen käytännön mukaisesti hallinnointiyhtiön osuudesta rahaston tuottoon käytetään englanninkielistä termiä *carried interest*. Ks. tarkemmin Lauriala 2004, s. 37ss. ja Hidén – Tähtinen 2005, s. 104.

<sup>32</sup> Lauriala 2004, s. 35–36.

jien kesken siten, että hallinnointiyhtiön osuus on noin 20 prosenttia ja sijoittajien osuus noin 80 prosenttia voitonjakosopimuksesta riippuen.<sup>33</sup>

### **2.2.3 Rahastosta irtautuminen**

Pääomasijoitusprosessin viimeisessä vaiheessa pääomasijoitusyhtiö irtautuu kohdeyhtiöstä. Irtautuminen voi tapahtua kolmella eri tavalla, joita ovat listautuminen pörssiin, yritysmyynti tai yhtiön ajautuminen selvitystilaan.<sup>34</sup> Yhtiön listautuminen pörssiin on pääomasijoittajan kannalta paras irtautumisvaihtoehto. Listautumisen myötä yhtiöllä on mahdollisuus saada edullisempaa rahoitusta markkinaehtoisesti.<sup>35</sup> Osakeanti on verovapaa pääomansijoitus, joten se ei aiheuta tuloveroseuraamuksia yhtiölle tai osakkeiden merkitsijöille<sup>36</sup>. Yritysmyyntissä kohdeyhtiön osakkeet myydään kolmannelle osapuolelle, joka voi olla esimerkiksi toinen pääomasijoittaja, kohdeyhtiötä suurempi yhtiö, muu osakas tai rahoituslaitos. Kohdeyhtiö voi myös lunastaa takaisin aikaisemmin liikkeelle laskemansa osakkeet tai maksaa pääomasijoitusyhtiöltä saamansa lainan takaisin.<sup>37</sup>

Sekä listautumisen yhteydessä että yritysmyyntissä osakkeita myyville yhtiön vanhoille osakkeenomistajille voi realisoitua luovutusvoittoa osakkeiden myynnistä. Mikäli kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto myy osakkeita listautumisannin yhteydessä, myyntivoitto luetaan rahaston tuloksi, joka jaetaan edelleen verotettavaksi sijoittajilla.<sup>38</sup> Sijoituskohteen valinta voi myös epäonnistua ja se voi osoittautua kannattamattomaksi, jolloin kohdeyhtiöstä saatetaan joutua irtautumaan selvitystilan ja sen jälkeisen konkurssimenettelyn kautta.<sup>39</sup>

---

<sup>33</sup> Lauriala 2004, s. 41.

<sup>34</sup> Lauriala 2004, s. 200.

<sup>35</sup> Lauriala 2004, s. 201–202.

<sup>36</sup> Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2006, s. 40.

<sup>37</sup> Lauriala 2004, s. 208–209.

<sup>38</sup> Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2006, s. 41.

<sup>39</sup> Lauriala 2004, s. 213–214.

## 2.3 Osakeyhtiömuotoinen pääomarahastorakenne

Osakeyhtiömuotoisessa pääomarahastossa sijoittajat omistavat rahastoyhtiön osakkeita, ja osakeyhtiö sijoittaa varoja kohdeyhtiöön. Sijoittajien pääomapanokset voivat olla oman tai vieraan pääoman ehtoisia instrumentteja, useimmiten kuitenkin oman pääoman ehtoisia. Rahaston toiminnasta vastaava hallinnointiyhtiö voi olla pääomasijoitusyhtiön tytäryhtiö tai se voi olla yksi osakkeenomistajista. Rahastoa säännellään normaalien yritysverotuksen periaatteiden mukaisesti muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta. Lähtökohtaisesti rahastojen katsotaan harjoittavan elinkeinotoimintaa.<sup>40</sup>

Kuvan 2. kaltaiset osakeyhtiömuotoiset pääomarahastoyhtiöt ovat käytännössä harvinaisia. Kuitenkin sekä kommandiittiyhtiömuotoisessa että osakeyhtiömuotoisessa pääomarahastossa on osakeyhtiömuotoisia hallinnointiyhtiöitä ja kohdeyhtiöitä. Sijoitusten hallinnoimiseen käytetään myös holdingyhtiörakenteita, jolloin pääomarahasto omistaa kohdeyhtiön yhden tai useamman holdingyhtiön kautta<sup>41</sup>. Ratkaisukäytännön perusteella myös edellä mainitut yhtiöt voidaan joskus katsoa verotuksessa pääomasijoitustoimintaa harjoittaviksi yhtiöiksi.

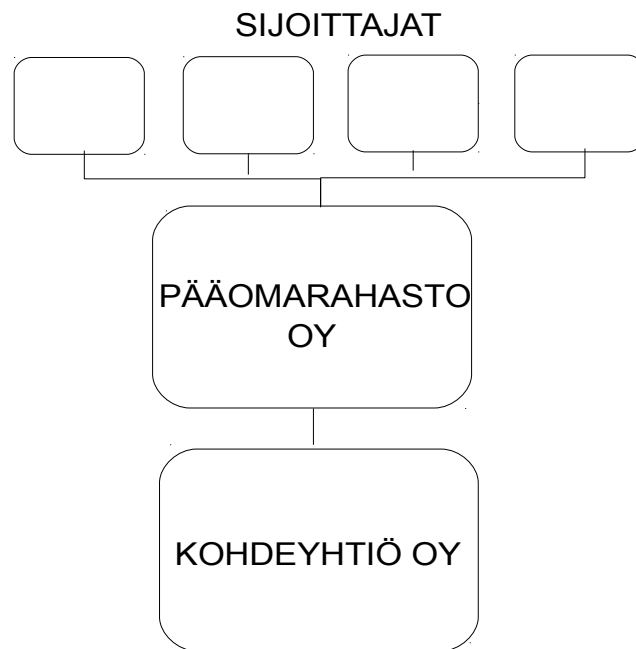
Kyseisten yhtiöiden verotuksellinen pääomasijoittajastatus määräytyy lähtökohtaisesti niiden oman toiminnan perusteella. Osakeyhtiön osakkeenomistajien toimet tai verotuksellinen status eivät yleensä vaikuta osakeyhtiön verotukseen.<sup>42</sup> Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston kokonaisverorasitusta laskettaessa on otettava huomioon, ettei sijoituksen kokonaisverorasitus muodostu suuremmaksi suoraan sijoitukseen verrattuna, sillä osakeyhtiö ja sijoittaja ovat molemmat verovelvollisia saamistaan tuloista<sup>43</sup>. Rahaston tuotot muodostuvat yleensä osingoista, koroista ja luovutusvoitoista.

<sup>40</sup> Juusela 2007, s. 92–93.

<sup>41</sup> Penttilä 2010, s. 259.

<sup>42</sup> Penttilä 2010, s. 256.

<sup>43</sup> Svernas – Makkonen 2005, s. 106.



*Kuva 2. Osakeyhtiömuotoinen pääomarahastorakenne.*

## **2.4 Pääomasijoittaminen verolaeissa**

### **2.4.1 Verolakien mukainen määritelmä**

Pääomasijoitustoiminnan käsite on tullut osaksi verolainsäädäntöä vuoden 2004 yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä. Aikaisemmin pääomasijoitustoimintaan on sovellettu samoja säännöksiä kuin muuhunkin elinkeinotoimintaan. Verolaeissa mainitaan pääomasijoitustoiminnasta kahdessa kohdassa; käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verovapaussäännösten yhteydessä EVL 6.1 §:n 1 kohdassa sekä TVL 9.5 §:ssä, jossa säännellään kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen saaman tulo-osuuden verokohdelusta.



EVL 6.1 §:n 1 kohdan mukaan veronalaista tuloa eivät ole muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön tai osuuskunnan sekä säästöpankin ja keskinäisen vakuutusyhtiön saamat käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutushinnat. Lainkohta rajaa pääomasijoitustoiminnan harjoittajan tekemät osakeluovutukset verovapauden ulkopuolelle, mutta samalla luovutus- ja purkutappiot sekä niihin rinnastettavat menetykset jäivät edelleen vähennyskelpoisiksi menoiksi. Lakimuutosta on perusteltu sillä, että kokonaisen toimialan yritystoiminnan tuloa ei ole koettu tarkoituksenmukaiseksi jättää verottamatta, sillä pääomasijoittajan toiminnan tuotto perustuu kohdeyhtiön osakkeiden myynnistä saatavaan voittoon<sup>44</sup>.

Verolainsäädäntö ei sisällä pääomasijoitustoiminnan määritelmää, mutta vuoden 2004 verouudistuksen lainvalmisteluaineistossa on määritelty joitain kriteerejä pääomasijoitustoiminnan harjoittajalle:

”Pääomasijoitustoiminnalla tarkoitetaan varojen sijoittamista kehitysmahdollisuuksia omaaviin kohdeyrityksiin. Tällainen sijoitus tehdään tyypillisesti oman pääoman ehtoisina osakesijoituksina. Pääomasijoittaja ei ole pysyvä omistaja, vaan irtautuu kohdeyrityksestä tietyn määrääjän kuluessa. Toiminnan tarkoituksena on kasvattaa ostettujen yritysten arvoa ja saada toiminnalleen tuotto myytävän yrityksen arvonnousun muodossa. Pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan useimmiten kommandiittiyhtiöinä, mutta sijoittajat voivat toimia myös osakeyhtiömuodossa.”<sup>45</sup>

TVL 9.5 §:n mukaan yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen, johon sovelletaan Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä solmittua kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta, osuutta vastaava osa kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osak-

---

<sup>44</sup> HE 92/2004, s. 35.

<sup>45</sup> HE 92/2004, s. 34–35.

kaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtymän tuloon, ylittävä osa luetaan veronlaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla kommandiittiyhtiöllä tarkoitetaan kommandiittiyhtiötä, jonka yhtiösopimuksen mukaisena ja tosiasiallisena ainoana tarkoituksena on pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen.

TVL 9.5 §:n lainvalmisteluaineistossa pääomarahasto on määritelty seuraavalla tavalla:

”Pääomarahasto koostuu useilta pääasiassa institutionaalisilta sijoittajilta kerätystä varallisuudesta, jonka hallinnoinnista vastaa erillinen hallinnointiyhtiö. Pääomarahaston sijoittajat toimivat kommandiittiyhtiön äänettöminä yhtiömiehinä ja pääomasijoitustoiminnan harjoittamisesta vastaava hallinnointiyhtiö sen vastuunalaisena yhtiömiehenä. Pääomarahastosijoitustoimintaa ei sääntele mikään erityislaki, vaan toimintaa harjoitetaan yleisten sopimus- ja yhtiöoikeudellisten normien pohjalta. Vakiintuneet toimintatavat ovat kehittyneet pitkälti toimialalla käytettyjen sopimusehtojen perusteella. Pääomarahasto on yhtiösopimuksensa mukaan määrääikainen.”

Lainvalmisteluaineistossa viitataan lisäksi jo edellä käsiteltyyn yritys- ja pääomaverouudistuksen yhteydessä laadittuun määritelmään pääomasijoitustoiminnasta.<sup>46</sup>

### **2.4.2 Tulolähde**

Yhtiö- ja yhtymämuodossa harjoitettu pääomasijoitustoiminta katsotaan elinkeinotoiminnan harjoittamiseksi, vaikka pääomarahastolla ei olisikaan henkilö-

---

<sup>46</sup> HE 64/2005, s. 6.

kuntaa eikä se harjoittaisi aktiivisesti toimintaa. Ratkaisussa KVL 121/1998 kokonaisarviointiin on vaikuttanut pääomarahaston toiminnan laajuus ja luonne sekä rahoitustoiminnasta johtuva liiketoiminnallinen riski, minkä perusteella pääomarahasto on katsottu elinkeinotoiminnan harjoittajaksi. Ratkaisussa KHO 2005:74 pääomasijoitustoiminnan harjoittajaksi katsotun emoyhtiön toiminnan kuulumista elinkeinotoiminnan tulolähteeseen on perusteltu sillä, että kohdeyhtiöiden osakkeet kuuluisivat muiden osakkaiden liikeomaisuuteen, mikäli emoyhtiötä ei olisi olemassa. Lisäksi konsernin muut yhtiöt olivat tapauksessa kiistatta elinkeinotoiminnan harjoittajia.

#### ***2.4.3 Pääomarahastoyhtiön osakkeiden käyttöomaisuusluonne***

Voitolliset osakeluovutukset ovat pääomasijoitustoiminnan harjoittajalle veronalaisia osakkeiden omaisuuslajista riippumatta. Omaisuuslaji vaikuttaa kuitenkin osakkeiden arvonalentumisten vähennyskelpoisuuteen. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön tarkoituksena on sijoittaa varoja määrääjäksi kehitysmahdollisuuksia omaaviin yrityksiin. Lainsäätäjä on lähtenyt siitä, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön osakkeet ovat käyttöomaisuutta. Päätöksessä KHO 2005:74 on ratkaistu pääomasijoitustoiminnassa tehtyjen osakesijoitusten käyttöomaisuusluonne vetoamalla siihen, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahastoyhtiön tekemien sijoitusten on katsottu kuuluvan käyttöomaisuuteen. Yhtiömuodolla ei katsottu olevan merkitystä tässä asiassa.

EVL 12 §:n mukaan käyttöomaisuudella tarkoitetaan elinkeinotoiminnassa pysyvään käyttöön tarkoitettuja arvopapereita. Lainvalmisteluaineistossa on avattu käyttöomaisuusosakkeiden määritelmää. Sen lisäksi, että osakkeiden tulee palvella yhtiön elinkeinotoimintaa ja olla pitkäaikaiseen omistukseen tarkoitettuja, niiden omistamisen tarkoituksena on ensisijaisesti muut syyt kuin osinkotuotto-

jen tai lyhyen aikavälin arvonnousujen tavoittelu<sup>47</sup>. Pääomasijoitustoiminnassa osakkeita ei hankita pysyvään käyttöön, vaan osakesijoitukset on tarkoitettu edelleen luovutettaviksi, ja pääomasijoittajan osakkeiden luovutuksesta saama tuotto perustuu osakkeiden arvonnousuun sijoitusajanjakson aikana. Tosiasiasa pääomasijoitustoiminnan harjoittajan osakkeet muistuttavat luonteeltaan enemmän vaihto-omaisuutta kuin käyttöomaisuutta<sup>48</sup>.

EVL 10 §:n mukaan vaihto-omaisuudella tarkoitetaan elinkeinotoiminnassa sellaisenaan tai jalostettuina luovutettaviksi tarkoitettuja kauppataavaroita. Vaihto-omaisuuteen kuuluvista osakkeista on mahdollista tehdä EVL 28 §:n mukainen hinnanlaskuvähennys osakkeiden arvonalentumisen perusteella. Käyttöomaisuusosakkeista ei ole mahdollista tehdä vastaavia osakkeiden arvonalentumiseen perustuvia vähennyksiä (EVL 42.1 §).

#### **2.4.4 Saastumisvaikutus**

Verovelvollisen verotuksellista statusta tulisi arvioida sen oman toiminnan perusteella. Mikäli pääomarahaston holdingyhtiön katsotaan harjoittavan pääomasijoitustoimintaa sen osakkaiden harjoittaman toiminnan perusteella, voidaan puhua saastumisvaikutuksesta tai intressipiirijäittelystä. Intressipiirijäittelulla tarkoitetaan sitä, että verovelvollisen toiminnan verokohtelussa otetaan huomioon toiminnan kytkeytyminen laajempaan taloudelliseen kokonaisuuteen, konserniin tai muuhun intressipiiriin.<sup>49</sup> Pääomasijoitustoiminnassa saastumisvaikutuksella on haluttu estää se, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt pääsisivät käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verovapauden piiriin perustamalla pääomasijoittajan ja luovutettavan yhtiön väliin holdingyhtiön. Koska holdingyhtiö ei harjoita pääomasijoitustoimintaa, käsitettä tulkitaan tällöin laajasti.<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> HE 92/2004, s. 32.

<sup>48</sup> VaVM 12/2004, s. 8.

<sup>49</sup> Penttilä 2010. s. 259–260.

<sup>50</sup> Penttilä 2010, s. 260.

Saastumisilmiötä koskevassa ratkaisussa KHO 2005:74 tulkittiin operationaalista toimintaa harjoittavien yhtiöiden emoyhtiön verotuksellista pääomasijoittajastatusta. Konsernin emoyhtiön osakkeista 80 prosenttia omisti kaksi pääomarahastoa. Emoyhtiön katsottiin olevan pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö, koska se oli omistuksellisesti ja toiminnallisesti riittävän lähellä pääomasijoitustoiminnan harjoittamista. Yhtiöllä ei ollut henkilökuntaa eikä sen olemassaololle ollut sen omasta liiketoiminnasta johtuvaa perustetta.

Päinvastaista tulkintaa edustaa purkutappion vähennyskelpoisuutta koskeva ratkaisu KHO 2009:64. Yhtiö vaati saastumisvaikutuksen soveltamista verotukseensa, jotta yhtiö olisi saanut vähentää purkutappion verotuksessaan. Yhtiön ei katsottu harjoittavan pääomasijoitustoimintaa, sillä yhtiö oli perustettu muuta kuin pääomasijoitustoimintaa varten, eli yhtiöllä oli yhtiön omasta toiminnasta johtuva liiketaloudellinen peruste, eikä se ollut osana pääomarahastorakennetta.

Ratkaisussa KHO 2010:12 konsernin emoyhtiön katsottiin harjoittavan pääomasijoitustoimintaa, sillä yhtiön olemassaolon pääasiallinen peruste oli sen omistajina olevien pääomarahastojen liiketoiminnasta johtuva. Yhtiö tarjosi tytäryhtiöille konsernipalveluja, mutta vähäisessä määrin. Ratkaisuun ei vaikuttanut se seikka, että yhtiön konsernirakennetta oli tarkoitus yksinkertaistaa siten, että operatiivista toimintaa harjoittavat yhtiöt liitettäisiin emoyhtiöönsä, ja emoyhtiö jatkaisi tytäryhtiöiltä siirtyvää liiketoimintaa. Lopputulemana yhtiö sai vähentää tytäryhtiöiden purkamisesta aiheutuneet purkutappiot. Kyseisessä ratkaisussa huomionarvoista oli, että yhtiön olemassaolon pääasiallinen tavoite oli toimia yhtiönä, jonka kautta pääomarahastot hankkivat kohdeliiketoimintansa, ja konsernin liiketoiminta oli laajentunut vasta tämän jälkeen.

Pääomasijoittajastatuksen arviointi perustuu kokonaisarviointiin, jossa otetaan huomioon verovelvollisen oma toiminta ja sen luonne kokonaisuudessaan.<sup>51</sup> Tämän vuoksi edellä esitettyä KHO:n ratkaisua ei tulisi nähdä prejudikaattina sille,

---

<sup>51</sup> Aine 2012, s. 80.

että konsernin emo- tai tytäryhtiöiden, joihin konsernin omistus on keskitetty, katsottaisiin harjoittavan pääomasijoitustoimintaa. Pääomarahastojen toimiminen yhtiön osakkeenomistajina ei yksin vaikuta pääomasijoittajastatuksen muodostumiseen, vaan pääomasijoittajaluonne määrittää kokonaistilanteen perusteella. Emoyhtiön osallistuminen konsernin johtotehtäviin vahvistaa yhtiön omien liiketoiminnallisten perusteiden muodostumista ja vastaavasti heikentää omistajina olevien pääomarahastojen vaikutusta pääomasijoittajastatuksen arvioinnissa.<sup>52</sup>

#### **2.4.5 Samanaikainen muu elinkeinotoiminta**

EVL 6.1 §:n mukaan veronalaista tuloa eivät ole muun kuin pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön [...] käyttöomaisuuteen kuuluvien osakkeiden luovutushinnat. Lain sanamuodon mukaan osakemyynnit eivät voi olla koskaan verovapaita, mikäli yhtiö harjoittaa pääomasijoitustoimintaa, vaikka kyseiset osakkeet eivät olisikaan osana pääomasijoitustoimintaa. Tämä ei ole ollut kuitenkaan lainsäätäjän tarkoituksena, vaan pyrkimyksenä on ollut pääomasijoitustoiminnan rajaaminen verovapauden ulkopuolelle<sup>53</sup>.

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavilla yhtiöillä on harvoin muuta elinkeinotoimintaa pääomasijoitustoiminnan lisäksi. Mikäli pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö harjoittaisi myös muuta kuin pääomasijoitustoimintaa, esimerkiksi laajentaisi toimintaansa uusille aloille, näiden osakkeiden ei voitaisi katsoa liittyvän yhtiön pääomasijoitustoimintaan, ja niiden luovutuksen yhteydessä olisi mahdollista soveltaa EVL 6.1 §:n verovapaussäännöksiä EVL 6 b §:n edellytysten täytyessä.<sup>54</sup>

---

<sup>52</sup> Penttilä 2010, s. 261–262.

<sup>53</sup> HE 92/2004, s. 35.

<sup>54</sup> VaVm 12/2004, s. 8–9.

Pääomasijoitustoiminnaksi katsottavan toiminnan ja muun elinkeinotoiminnan välinen raja voidaan selvittää sen perusteella, harjoittaako tytär- tai osakkuusyhtiö itse pääomasijoitustoimintaa<sup>55</sup>. Lainsäätäjän tarkoituksena ei ole ollut, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön emo- tai tytäryhtiöt, jotka omistavat konsernin strategisia osakeomistuksia eri toimialoilla toimivista yhtiöistä, katsotaisiin pääomasijoitustoiminnan harjoittajiksi.<sup>56</sup>

Päätöksessä Helsingin HaO 17.06.2011 T 11/0680/6 konsernin emoyhtiön katsottiin harjoittavan pääomasijoitustoimintaa, sillä yhtiön tavoitteena katsottiin olevan osakeomistuksista luopuminen ja niistä realisoituvat tuotot. Yhtiö omisti suoraan tai välillisesti 12 eri toimialalta yhteensä 47 tytäryhtiötä, joiden kehittämissä yhtiöllä oli aktiivinen rooli. Yhtiö omisti kohdeyritykset enemmistöosuuksien tai kokonaan ja omistusten kesto oli joissakin omistuksissa jopa 20 vuotta. Yhtiö sai konserniyhtiöiltä vuotuisia osinko-, korko-, ja muita rahoitustuottoja, mutta irtautumistuottoja ei kertynyt vuosittain. Edellä mainituilla seikoilla ei ollut merkitystä pääomasijoittajastatuksen arvioinnissa, vaan ratkaisussa korostettiin kokonaisarviointia, jonka perusteella EVL 6 b §:n mukaisten osakkeiden luovutusten verovapaussäännösten soveltaminen vapauttaisi verosta yhtiön varsinaisen yritystulon, joten yhtiö katsottiin pääomasijoitustoiminnan harjoittajaksi.

Ratkaisussa KHO 26.3.2009 T 1619 (KVL 35/2008) pääomasijoitustoimintaa harjoittava yhtiö oli osakkaana toisessa pääomasijoituksissa hallinnoivassa yhtiössä. Verovelvollisen mukaan kysymyksessä oli pysyvään käyttöön tarkoitettu strateginen omistussijoitus toiseen saman alan yritykseen, jonka avulla yhtiön toimintaa oli laajennettu. KHO ja KVL katsoivat kuitenkin, että tapauksen olosuhteet huomioon ottaen kyseessä oli pääomasijoitustoimintaan kuuluvat osakkeet, jotka eivät olleet verovapaasti luovutettavia. Päätöksen perusteluissa on selkeästi ilmaistu lain sanamuodon mukainen tulkinta siitä, että pääomasijoitustoiminnan harjoittajalla ei voisi olla verovapaasti luovutettavia osakkeita.

<sup>55</sup> Heiniö 2006, s. 271.

<sup>56</sup> VaVm 12/2004, s. 8. Ks. myös VH 2012a, Luovutusvoiton verovapauden soveltamisala. Luovuttajaa koskevat edellytykset. Pääomasijoitustoiminta.

**KVL 35/2008:** ”Elinkeinotulon verottamisesta annetun lain 6 §:n 1 momentin 1 kohdan sananmuodon mukaan saman lain 6 b §:n säännös käyttöomaisuusosakkeiden verovapaasta luovutuksesta ei koske pääomasijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön omistamien osakkeiden luovutuksia. Näin ollen luovutukseen ei voitu soveltaa lain 6 b §:n säännöstä eikä osakkeita pidetty verovapaasti luovutettavina osakkeina.”

Edellä mainitun ratkaisun ennakkopäätösarvoon on kuitenkin suhtauduttava kriittisesti, sillä kyseessä olevat yhtiöt olivat molemmat pääomasijoitustoiminnan harjoittajia, ja osakkeet kuuluivat pääomasijoitustoimintaan. Päätöksen perusteella ei voida yksiselitteisesti sanoa, voisiko pääomasijoitustoiminnan lisäksi joutain muuta, pääomasijoitustoiminnasta erillistä toimintaa harjoittavalla yhtiöllä olla verovapaasti luovutettavia osakkeita<sup>57</sup>.

Vaikka lainsäätäjän tarkoituksena ei ole ollut, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön kaikki osakeluovutukset olisivat veronalaisia, käytännössä pääomasijoitustoiminnan harjoittajaksi katsottujen yhtiöiden kaikkiin osakeluovutuksiin on sovellettu samoja säännöksiä. Ratkaisukäytännöstä löytyy kuitenkin vahvistusta lainvalmisteluaineiston mukaiselle kannalle, että pääomasijoitustoiminnan harjoittajalla voisi olla verovapaasti luovutettavia osakkeita. Päätöksen KHO 2013:29 johtopäätöksissä on todettu, että yhtiötä on pidettävä pääomasijoitustoiminnan harjoittajana, mutta kyseessä olevia luovutettuja osakkeita ei voida pitää sellaisina yhtiön käyttöomaisuuteen kuuluvina osakkeina, joiden avulla olisi pyritty laajentumaan uudelle toimialalle, vaan kyseiset osakkeet ovat liittyneet yhtiön harjoittamaan pääomasijoitustoimintaan. Päätöksen mukaan kyseisiä osakkeita ei ole voitu pitää yhtiön muuhun kuin pääomasijoitustoimintaan kuuluvina käyttöomaisuusosakkeina.

Kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen ei yleensä tarvitse pohtia samanaikaisen muun elinkeinotoiminnan harjoittamiseen liittyviä tulkintaongelmia. TVL 9.5 §:n mukaisen huojennussäännöksen soveltamisedellytyksenä kuitenkin

---

<sup>57</sup> Penttilä 2010, s. 262–263.



on, että kommandiittiyhtiö harjoittaa yksinomaan pääomasijoitustoimintaa. Soveltamisalan rajoitusta yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittaviin yhtiöihin on lain esitöissä perusteltu sillä, että huojennus on tarkoitettu rajoittumaan vain sellaiseen toimintaan, joka ei muodostaisi Suomeen kiinteää toimipaikkaa rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle, mikäli tämä harjoittaisi toimintaa suoraan eikä suomalaisen kommandiittiyhtiön välityksellä.

Lisäksi yksinomaisuuden vaatimuksen avulla vältetään hankalat rajanveto-ongelmat sellaisissa kommandiittiyhtiöissä, joiden toiminta koostuu vain osaksi pääomasijoitustoiminnasta.<sup>58</sup> Käytännössä kommandiittiyhtiömuotoisella rahastolla ei yleensä ole muuta toimintaa, sillä pääomasijoitustoiminnan harjoittamisesta ja rahaston hallinnoimisesta vastaa rahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä oleva hallinnointiyhtiö.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> HE 64/2005, s. 6

<sup>59</sup> Lauriala 2004, s. 33–34.

### 3 KANSAINVÄLISEN VEROTUKSEN PERUSPERIAATTEET

#### 3.1 Rajoitetusti verovelvollinen tulonsaaja

Kansainvälisessä vero-oikeudessa joudutaan määrittelemään, kuinka laajaksi yhden valtion verotusoikeus ulotetaan, kun verotuksen kohteena olevalla tulolla tai varallisuudella ja niiden saajalla tai omistajalla on liittymä useampaan kuin yhteen valtioon. Luonnollisesti kukin valtio pyrkii mahdollisimman laajaan verotusoikeuteen fiskaalisten intressiensä turvaamiseksi. Verotuksen alueellinen ulottuvuus ratkaistaan käytännössä kolmen pääperiaatteen mukaan, joita ovat kansalaisuusperiaate, asuinvaltioperiaate ja lähdevaltioperiaate.<sup>60</sup>

Kansalaisuusperiaatetta sovellettaessa valtio verottaa kyseisen valtion kansalaisia kaikista tuloista ja kaikesta varallisuudesta riippumatta verovelvollisen asuinvaltiosta tai siitä, mistä valtiosta verovelvollinen saa tulonsa tai missä valtiossa hänen varallisuutensa on. Asuinvaltioperiaatetta soveltava valtio verottaa kyseisessä valtiossa asuvia kaikista heidän tuloistaan ja varallisuudestaan riippumatta verovelvollisen kansalaisuudesta, tulojen lähdevaltiosta tai varallisuuden sijaintivaltiosta. Lähdevaltioperiaatetta sovellettaessa valtio verottaa kaikkia kyseisestä valtiosta peräisin olevia tuloja ja siellä olevaa varallisuutta riippumatta tulonsaajan tai varallisuuden omistajan asuinvaltiosta tai kansalaisuudesta.<sup>61</sup>

Kansainvälisen vero-oikeuden alueellinen ulottuvuus perustuu Suomessa asuinvaltioperiaatteen ja lähdevaltioperiaatteen yhtäaikaiselle soveltamiselle. Asuin- ja lähdevaltioperiaatteen jakamisesta säännellään TVL 9 §:ssä. Asuinvaltioperiaatetta sovellettaessa puhutaan myös yleisestä verovelvollisuudesta, jolloin Suomessa asuvat henkilöt ja yhteisöt ovat verovelvollisia Suomessa maailman-

<sup>60</sup> Helminen 2013, 4. Monenkertainen verotus ja vajaaverotus. Verotuksen alueellinen ulottuvuus.

<sup>61</sup> Helminen 2013, 4. Monenkertainen verotus ja vajaaverotus. Verotuksen alueellinen ulottuvuus.

laajuisista tuloistaan. Lähdevaltioperiaatetta sovellettaessa voidaan puhua rajoitetusta verovelvollisuudesta, jolloin Suomella on verotusoikeus muussa valtiossa kuin Suomessa asuvien henkilöiden ja ulkomaisten yhteisöjen Suomesta saatuihin tuloihin.

Rajoitetusti verovelvollisen verotuksesta säännellään tarkemmin rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetusta laissa. Rajoitetusti verovelvollisen saamia tuloja verotetaan joko valtiolle tilitettävän lopullisen lähdeveron muodossa tai verotusmenettelystä annetun lain mukaisessa järjestyksessä. Lähdeveronalaiset tulot luetaan tyhjentävästi LähdeVL 3 §:ssä. Muista tuloista rajoitetusti verovelvollista verotetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä. Mikäli rajoitetusti verovelvolliselle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka, siihen liittyvät tulot verotetaan verotusmenettelylain mukaisesti.<sup>62</sup>

## **3.2 Kaksinkertaisen verotuksen poistaminen**

Verosopimuksissa sovitaan verotusoikeuden jakamisesta Suomen ja toisen sopimusvaltion välillä. Asuin- ja lähdevaltioperiaatteen yhtäaikainen soveltaminen johtaa kaksinkertaiseen verotukseen, mikäli kummatkin valtiot verottavat samaa verovelvollista samasta tulosta. Esimerkiksi Suomesta tuloa saava rajoitetusti verovelvollinen tulonsaaja maksaa veroa Suomeen lähdevaltioperiaatteen mukaan. Tämän lisäksi verovelvollisen asuinvaltio verottaa yleensä tulonsaajaa asuinvaltioperiaatteen mukaan. Verosopimuksen mukaan velvollinen voidaan vapauttaa osaksi tai kokonaan suorittamasta veroa Suomeen. Kun verosopimus on olemassa ja verotus toimitetaan sen mukaan, verotuksen katsotaan tapahtuneen sisäisen lainsäädännön mukaisesti.<sup>63</sup>

Sisäisen lainsäädännön mukaisuus ilmenee siten, että verosopimusten avulla

<sup>62</sup> Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2011, s. 111.

<sup>63</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet. Kansainvälisen vero-oikeuden käsite ja normit. Verosopimusoikeus.

on mahdollista rajoittaa toisen sopimusvaltion verotusoikeutta, mutta niiden avulla ei koskaan voida luoda verotusoikeutta, jos sitä ei synny sisäisen lainsäädännön mukaan<sup>64</sup>. Verosopimuksen soveltaminen voi johtaa myös tilanteeseen, että tuloa ei veroteta ollenkaan. OECD:n malliverosopimuksen 7 artiklan mukaan tulonsaajan asuinvaltiolla on verotusoikeus liike-tuloihin. Mikäli tulonsaajalla on lähdevaltiossa verosopimuksen mukainen kiinteä toimipaikka, siihen liittyvien tulojen verotusoikeus on tulojen lähdevaltiolla.

### **3.3 Kiinteän toimipaikan vaikutus pääomasijoittamisen verotuksessa**

#### ***3.3.1 Kiinteän toimipaikan määritelmä***

Yhtymävaltion verotusoikeuden laajuus riippuu olennaisesti siitä, katsotaanko ulkomaiselle osakkaalle syntyvän kiinteä toimipaikka yhtiön asuinvaltioon. Yhtymä voi harjoittaa ulkomaantoimintaa ulkomaille sijoitetun epäitsenäisen sivuliikkeen tai edustajan välityksellä, joka muodostaa ulkomaille kiinteän toimipaikan. Kiinteän toimipaikan tuloja verotetaan ensisijaisesti sen sijaintivaltiossa. Kiinteä toimipaikka on määriteltä verosopimuksissa, sisäisessä lainsäädännössä sekä EU:n korko- ja rojaltidirektiivissä.<sup>65</sup>

OECD:n malliverosopimuksen 5.1 artiklan mukaan kiinteällä toimipaikalla tarkoitetaan kiinteää liikepaikkaa, josta yhtiön liiketoimintaa osaksi tai kokonaan harjoitetaan. Kiinteä toimipaikka käsittää erityisesti yrityksen johtopaikan, sivuliikkeen, toimiston, tehtaan, työpajan ja paikan, josta luonnonvaroja otetaan. Myös yhtiön puolesta toimiva epäitsenäinen edustaja voi muodostaa kiinteän toimipaikan yleisestä kiinteän toimipaikan määritelmästä riippumatta. Malliverosopimuk-

<sup>64</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet. Kansainvälisen vero-oikeuden käsite ja normit. Verosopimusten, EU-vero-oikeuden ja sisäisen lainsäädännön suhde.

<sup>65</sup> Helminen 2013, 6. Yritystoiminnan muodot ja liike-tulon verotus. Kiinteä toimipaikka.

sen määritelmässä on rajattu ulkopuolelle tilanteita, joissa kiinteän toimipaikan ei katsota muodostuvan.

Malliverosopimuksen 5.6 artiklan mukaan yrityksellä ei katsota olevan kiinteää toimipaikkaa sopimusvaltiossa pelkästään sen vuoksi, että se harjoittaa liiketoimintaa siinä valtiossa välittäjän, komissionäärin tai muun itsenäisen edustajan välityksellä, edellyttäen, että tämä henkilö toimii säännönmukaisen liiketoimintansa rajoissa. Edelleen 5.7 artiklan mukaan kiinteää toimipaikkaa ei synny myöskään pelkästään sillä perusteella, että yhtiöllä on määräämisvalta toisessa sopimusvaltiossa asuvassa ja siellä liiketoimintaa harjoittavassa yhtiössä.

TVL 13 a §:n mukaan kiinteän toimipaikan muodostaa ensisijaisesti paikka, jossa on erityinen liikepaikka elinkeinon pysyvää harjoittamista varten tai jossa on ryhdytty erityisiin järjestelyihin, jolloin ulkomailla sijaitsee yhtiön johto, toimisto, sivuliike tai muu pysyvä osto- tai myyntipaikka. LähdeVL 3 e §:n mukainen kiinteän toimipaikan käsite perustuu EU:n korko- ja rojaltidirektiivin vastaavaan käsitteeseen. Määritelmän soveltamisala rajoittuu kahdesta EU -valtiosta olevien lähiyhtiöiden välisten korkojen ja rojaltien lähdeverovapauden soveltamisalan laajuuden ratkaisutilanteisiin. Korko- ja rojaltidirektiivin 3 artiklan c kohdan mukaan kiinteällä toimipaikalla tarkoitetaan EU -valtiossa sijaitsevaa kiinteää liikepaikkaa, josta toisesta EU -valtiosta olevan yhtiön liiketoimintaa kokonaan tai osaksi harjoitetaan.

Useimmissa tilanteissa kiinteän toimipaikan verosopimusten ja sisäisen lainsäädännön mukaisia käsitteitä tulkitaan samansisältöisesti, vaikka määritelmien yksityiskohdat poikkeavatkin toisistaan.<sup>66</sup> Verosopimuksen mukainen kiinteän toimipaikan määritelmä on sisäisen lainsäädännön mukaisia määritelmiä merkityksellisempi verosopimustilanteissa. Ulkomailla sijaitsevan yhtiön sijaintivaltiolla on verotusoikeus yhtiön tuloihin vain, mikäli yhtiölle muodostuu verosopimuksen

---

<sup>66</sup> Helminen 2013, 6. Yritystoiminnan muodot ja liiketulon verotus. Kiinteä toimipaikka. Kiinteän toimipaikan käsite. Määritelmät.

määritelmän mukainen kiinteä toimipaikka sijaintivaltioon.<sup>67</sup> Tällöinkin sijaintivaltion verotusoikeus rajoittuu kiinteästä toimipaikasta saatuihin tuloihin. Verosopimuksettomissa tilanteissa kiinteän toimipaikan käsitteen merkityksellä on vähäisempi merkitys, sillä sisäisen lainsäädännön mukainen verotus ei edellytä kiinteän toimipaikan muodostumista. Verosopimuksettomissa tilanteissa voidaan verottaa mitä tahansa Suomesta saatua tuloja, mikäli niitä ei ole erikseen säädetty verovapaiksi.<sup>68</sup>

### ***3.3.2 Kiinteän toimipaikan muodostuminen pääomasijoitustoiminnassa***

Päätöksessä KHO 2002:34 ratkaistiin tulkintaongelma siitä, muodostuuko suomalaisen pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle kiinteä toimipaikka Suomeen osakeomistuksensa perusteella. Kiinteän toimipaikan muodostuessa Suomella olisi oikeus verottaa edellä mainittua yhtiömiestä tämän saamasta kommandiittiyhtiön tulo-osuudesta<sup>69</sup>. Kyseisessä KHO:n ratkaisussa katsottiin, että sijoitusten tekeminen normaalisti verotuksessa läpivirtausyksiköksi katsottavan kommandiittiyhtiön kautta muodosti kiinteän toimipaikan Suomeen, jolloin sijoitustoiminnasta jouduttiin maksamaan Suomeen veroa.

KHO:n päätöstä edeltävässä ennakkoratkaisussa haluttiin selvittää, rajoittaako Pohjoismaiden verosopimus Suomen oikeutta verottaa ruotsalaista yhtiötä sen osuudesta suomalaisen kommandiittiyhtiön tuloon. Rajoitetusti verovelvollisen verokohtelu määräytyy Suomen sisäisen lainsäädännön ja verosopimusten perusteella. TVL 9 §:n mukaan rajoitetusti verovelvolliset ovat verovelvollisia Suomeen ainoastaan Suomesta saaduista tuloista. TVL 10 §:n 6 kohdan mukaan

<sup>67</sup> Helminen 2013, 6. Yritystoiminnan muodot ja liike-tulon verotus. Kiinteä toimipaikka. Kiinteän toimipaikan käsite. Säännösten suhde.

<sup>68</sup> Helminen 2013, 6. Yritystoiminnan muodot ja liike-tulon verotus. Kiinteä toimipaikka. Kiinteän toimipaikan käsite. Säännösten suhde.

<sup>69</sup> Lehtimäki 2006, s. 43.

Suomesta saatua tuloa on myös osuus suomalaisen yhtymän tuloon. Ruotsissa ulkomaisen henkilöyhtiön osakasta voidaan verottaa osuudestaan henkilöyhtiön tuloon. Koska kummankin valtion sisäinen lainsäädäntö oikeuttaa saman tulon verottamiseen, valtioiden välinen verosopimus määrää, kummalla valtiolla on oikeus verottaa kyseistä tuloa.<sup>70</sup>

Pohjoismaiden verosopimuksen 7 artiklan 1 kappaleen mukaan tulosta, jonka sopimusvaltiossa oleva yritys saa, verotetaan vain siinä valtiossa, jollei yritys harjoita liiketoimintaa toisessa sopimusvaltiossa siellä olevasta kiinteästä toimipaikasta. Jos yritys harjoittaa liiketoimintaa tällä tavalla, voidaan tässä toisessa valtiossa verottaa yrityksen saamasta tulosta, mutta vain niin suuresta tulon osasta, joka on luettava kiinteään toimipaikkaan kuuluvaksi.

Oikeuskirjallisuudessa kysymystä Suomen verotusoikeudesta rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen suomalaisesta kommandiittiyhtiöstä saamaan tuloon on pohdittu kiinteän toimipaikan muodostumisen kannalta. Kirjallisuudessa esitettyjen näkemysten mukaan, mikäli suomalaisella kommandiittiyhtiöllä on Suomessa kiinteä toimipaikka, ulkomaisen äänettömän yhtiömiehen verottaminen Suomessa voisi olla mahdollista. Epäselväksi jää, muodostuuko kiinteä toimipaikka yhtiömiehen oman toiminnan vai verosopimusten agenttisääntöjen perusteella.<sup>71</sup>

KHO:n päätöstä edeltävässä KVL:n ratkaisussa on katsottu, että suomalaisen B Ky:n ruotsalaisen yhtiömiehen A AB -yhtiön verotuksessa kiinteän toimipaikan muodostumista Suomeen ei voida tarkastella siltä kannalta, muodostuuko yhtiömiehelle sen oman yhtiön toimintaan osallistumisen kannalta kiinteä toimipaikka Suomeen. Näkökulmaa on perusteltu sillä, että koska kyseessä on verotuksessa läpivirtausyksikkönä käsiteltävä kommandiittiyhtiö, näin menetellen osa tästä yhtymälle muodostuvasta kiinteästä toimipaikasta saadusta tulosta jäisi toimipaikan sijaintivaltiossa verottamatta. KHO on pitäytynyt KVL:n linjan mukaisena

---

<sup>70</sup> Lehtimaja 2002, s. 448.

<sup>71</sup> Ks. tarkemmin Lehtimaja 2002, s. 448–449 sisältyvine lähteineen.

ja todennut päätöksessään, että yhtiömiehen kommandiittiyhtiöstä saaman tulo-osuuden verotus määräytyy yhtiön toiminnan pohjalta. Jos yhtiö on harjoittanut toimintaansa kiinteästä toimipaikasta Suomessa, myös yhtiömiehen saaman tulon katsotaan olevan samanlaatuista tuloa.<sup>72</sup>

Sekä KVL:n että KHO:n päätösten perusteluissa on todettu, että B Ky:lle muodostuu kiinteä toimipaikka, mutta kiinteän toimipaikan muodostumista ei ole perusteltu. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla B Ky:llä ei itsellään ole toimitiloja tai työntekijöitä, ja sen hallinnointitoimintaa harjoittaa vastuunalaisena yhtiömiehenä toimiva E Oy. Näin ollen kiinteän toimipaikan muodostumista B Ky:lle ei voida perustella sillä perussäännöllä, että yhtiöllä olisi kiinteä liikepaikka, josta toimintaa harjoitettaisiin. Mikäli kiinteän toimipaikan muodostuminen perustuisi siihen, että E Oy ymmärrettäisiin B Ky:n epäitsenäiseksi agentiksi, sen tulisi ilmetä perusteluista. Kummassakaan päätöksessä ei ole yksiselitteistä mainintaa, että A AB -yhtiölle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka osuudestaan B Ky:ssä. Kuitenkin kansainvälisen vero-oikeuden perusperiaatteiden kannalta ainoa peruste antaa lähdevaltiolle liiketulon verotusoikeus verosopimustilanteessa on kiinteän toimipaikan muodostuminen tulonsaajalle. Näin ollen perusteluista puuttuu yksiselitteinen peruste Suomen verotusoikeudelle.<sup>73</sup>

KHO:n päätöksessä on mainittu, että ennakkoratkaisu koskee kommandiittiyhtiön eikä sen yhtiömiehen verotusta. Maininnan tarkoitus jää epäselväksi, sillä ennakkoratkaisukysymyksenä on kuitenkin ollut, voidaanko nimenomaan äänettömänä yhtiömiehenä olevaa A AB -yhtiötä verottaa Suomessa osuudestaan B Ky:n tuloon? Kommandiittiyhtiö ei ole itsenäinen verosubjekti, vaan yhtymän tulo jaetaan verotettavaksi yhtiömiehille. Yhtiömiehen verotusoikeuteen ja vero-kohteluun liittyvät kysymykset käsittelevät yhtiömiesten verotusta, eivät kommandiittiyhtiön. KHO:n ratkaisussa korostuu asian käsittely kommandiittiyhtiön perspektiivistä käsin, jolloin tarkastelun kohteena on ollut, millä edellytyksillä Suomessa tapahtuvaa liiketoimintaa voidaan verottaa Suomessa.<sup>74</sup>

<sup>72</sup> Ks. tarkemmin ratkaisun arvioinnista Lehtimaja 2002, s. 450–451.

<sup>73</sup> Ks. tarkemmin Lehtimaja 2002, s. 450.

<sup>74</sup> Ks. tarkemmin Lehtimaja 2002, s. 451.



Sekä KVL:n että KHO:n ratkaisuihin on päädytty tiukkojen äänestystulosten seurauksena (4-3 ja 3-2). KHO:n vähemmistön äänestyslausunnossa ongelman ydin on tuotu selkeämmin esiin kuin lopullisen päätöksen perusteluissa; päätöksessä on kysymys yhtiömiehen liiketoiminnan luonteesta suhteessa siitä saatuu tuloon. Lausunnossa on painotettu sitä, että A AB -yhtiön saaman liike-tulon verotusoikeus edellyttää, että sille muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka. Vähemmistö ei ole käsitellyt kommandiittiyhtiön verotusta tai sille mahdollisesti muodostuvaa kiinteää toimipaikkaa. Sen sijaan vähemmistö on perustellut kiinteän toimipaikan tunnusmerkkien toteutumisen arviointia äänettömän yhtiömiehen kannalta niillä seikoilla, että B Ky:n oma toiminta on passiivista ja toisaalta A AB -yhtiön osallistuminen B Ky:n sijoitustoimintaan rajoittuu passiivisen sijoituksen tekemiseen. Vähemmistön lausunnon mukaan näissä olosuhteissa äänettömille yhtiömiehille ei voida katsoa muodostuvan kiinteän toimipaikan edellyttämää liittymää Suomeen.<sup>75</sup>

Kyseisen KHO:n ratkaisun myötä epäselvä kysymys rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen verotusasemasta on ratkaistu, mutta päätöksen perustelut jättävät edelleen epäselväksi sen, mikä merkitys verosopimuksen agenttisäännöillä on kiinteän toimipaikan muodostumisessa yhtiömiehelle. Mikäli agenttisäännöksiä<sup>76</sup> on käytetty, sitä ei ole perusteltu ratkaisussa. Vähemmistö on puolestaan painottanut kannassaan äänettömän yhtiömiehen oman toiminnan aktiivisuutta, eikä agenttisäännöksiin ole otettu kantaa. Vähemmistön kanta noudattaa Pohjoismaiden verosopimuksen 5 artiklan 8 kappaleen mukaista säännöstä, jonka mukaan kiinteää toimipaikkaa ei muodostu pelkästään osakkuusaseman perusteella.

Ratkaisun KHO 2002:34 perusteella on selvää, että suomalaisen kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle muodostuu kiinteä toimipaikka Suomeen yhtiön toiminnan perusteella. TVL 9.3 §:n mukaan, mikäli ulkomaisella yhteisöllä on Suomessa kiinteä toimipaikka, yhtiömies on verovel-

<sup>75</sup> Lehtimaja 2002, s. 451.

<sup>76</sup> Ks. tarkemmin Pohjoismaiden verosopimuksen 5 artiklan 6 kohta.

vollinen kaikista tähän kiinteään toimipaikkaan liittyvistä tuloista. KHO:n tulkintalinjan vuoksi suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kautta tehdyt pääomasijoitukset olivat verotuksellisesti huomattavasti huonommassa asemassa kuin suoraan tai vastaavien ulkomaisten pääomarahastojen kautta tehdyt sijoitukset. Tämän vuoksi tuloverolakiin lisättiin poikkeussäännös koskemaan yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavien kommandiittiyhtiöiden rajoitetusti verovelvollisten äänettömien yhtiömiesten verotusta kommandiittiyhtiöstä saaduista tuloista.

TVL 9.5 §:n huojennussäännöksen soveltamisedellytyksenä on, että yhtiö harjoittaa yksinomaan pääomasijoitustoimintaa ja että äänettömän yhtiömiehen asuinvaltion ja Suomen välillä on verosopimus. Soveltamisedellytysten täyttyessä yhtiömiestä verotetaan osuudestaan kommandiittiyhtiön tuloon vain, mikäli kyseiset tulot olisivat rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamina veronalaisia. Käytännössä suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta tehdyt sijoitukset ovat verottomia lukuun ottamatta osinko- ja kiinteistötuloja. Näin ollen kommandiittiyhtiön kautta tehtyjä pääomarahastosijoituksia kohdellaan pääsääntöisesti samalla tavalla kuin suoria sijoituksia<sup>77</sup>. Yhtiötä verotetaan ratkaisun KHO 34:2002 mukaisella tavalla, mikäli verosopimusta ei ole tai yhtiö harjoittaa muutakin toimintaa.

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan suomalaisen osakeyhtiön ulkomaiselle osakeyhtiömuotoiselle osakkaalle ei muodostu Suomeen kiinteää toimipaikkaa pelkästään osakkuusaseman tai passiivisluonteisen sijoitustoiminnan perusteella<sup>78</sup>. Suomella voi kuitenkin olla verotusoikeus yrityksen Suomesta saamiin tuloihin kansallisten säännösten tai verosopimuksen mukaan, vaikka kiinteää toimipaikkaa ei muodostukaan. Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston kautta sijoitettaessa verosopimuksella ole samanlaista liittymää kiinteään toimipaikan muodostumisen tulkinnassa kuten ulkomaisella yhtymäosakkaalla. Verosopimus toki vaikuttaa osakeyhtiömuotoisen pääomarahastoyhtiön ulkomaisen osakkaan ve-

---

<sup>77</sup> Viitala 2007, s. 32.

<sup>78</sup> Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2011, s. 251. Näin myös OECD:n malliverosopimuksen 5.7 artiklassa.

rokohteluun, mutta vaikutus ei ole yhtä laajamittainen kuin kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston äänettömän yhtiömiehen verotuksessa.

### **3.4 Verosopimusten vaikutus TVL 9.5 §:n soveltamisessa**

TVL 9.5 §:n soveltamisedellytyksenä on, että Suomen ja rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen asuinvaltion välillä on voimassa oleva verosopimus. Verosopimusvaltiossa asuvaa pääomarahaston äänettömää yhtiömiestä verotetaan TVL 9.5 §:n mukaan vain rahaston sijoittajan asuinvaltiossa. Lainsäätäjän tavoite on toteutunut siltä osin, että ulkomaisen sijoittajan suomalaiseen yhtiöön tekemät sijoitukset ovat verotuksellisesti samassa asemassa riippumatta siitä, ovatko sijoitukset tehty suomalaisen pääomarahastoyhtiön kautta vai suoraan kohdeyhtiöön.<sup>79</sup> Tavoitteeseen ei kuitenkaan päästä niiden sijoittajien verokohtelussa joiden asuinvaltioiden ja Suomen välillä ei ole voimassa olevaa verosopimusta. Kommandiittiyhtiömuotoisen rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen verokohtelu riippuu pitkälti verosopimuksesta, sillä muuten yhtiömiehelle katsotaan muodostuvan kiinteä toimipaikka, ja tällöin Suomen verotusvalta yhtiömiehen saamaan tulo-osuuteen laajenee.

Useiden merkittävien institutionaalisten sijoittajien toiminnassaan käyttämät rakenteet ovat sellaisia, että osa sijoitustoimintaan linkittyvistä yhtiöistä sijaitsee sellaisissa kansainvälisissä finanssikeskuksissa, joiden kanssa Suomella ei ole verosopimusta<sup>80</sup>. Käytännössä tällaiset yhtiöt eivät lakimuutoksesta huolimatta voi sijoittaa Suomeen. Verosopimusedellytys vaikeuttaa myös toisiin pääomarahastoihin sijoittavia pääomarahastoja sijoittamasta suomalaisten rahastojen kautta, mikäli rahastot sijaitsevat ei-verosopimusvaltioissa.<sup>81</sup> Lähtökohtaisesti TVL 9.5 §:n mukaista poikkeussääntelyä sovelletaan myös rahastoihin sijoitta-

---

<sup>79</sup> Lehtimaja 2006, s. 44.

<sup>80</sup> Juusela 2007, s. 99.

<sup>81</sup> Lehtimaja 2006, s. 45.

viin yhtiöihin<sup>82</sup>.

TVL 9.5 §:n sanamuodon mukaisesti ”[...] kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen, johon sovelletaan Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä solmittua kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta [...]” verosopimusedellytys koskee rahastojen rahaston äänettömänä yhtiömiehenä olevaa rahastoa. Myös toisiin pääomarahastoihin sijoittavat rahastot ovat tyypillisesti suomalaisen kommandiittiyhtiön tavoin läpivirtausyksikkönä käsiteltäviä yhtymiä, jotka eivät ole verosopimussubjekteja. Verotuskäytännössä on katsottu, että kun ulkomainen pääomarahasto saa Suomesta tuloa sijoittamansa suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta, tähän tuloon voidaan soveltaa Suomen ja suomalaiseen rahastoon sijoittavan rahaston yhtiömiehen asuinvaltion välistä verosopimusta, mikäli tällainen on olemassa<sup>83</sup>.

Teoriassa olisi mahdollista jakaa rahastojen sijoitukset osiin ja verottaa rahaston saamat tulot yhtiömiehillä niiden asuinvaltioiden ja Suomen välisen verosopimusten mukaisesti. Käytännön ongelmaksi voi muodostua rahaston rahastojen lopullisten sijoittajien määrittäminen niiden suuren määrän aiheuttaman hallinnollisen työn vuoksi. Rahastojen rahastoilla ei myöskään ole välttämättä oikeutta antaa tietoja sijoittajistaan rahaston asuinvaltion lainsäädännön mukaisten tiukkojen salassapitovaatimusten vuoksi.<sup>84</sup>

Edellä mainittujen ongelmien takia läpivirtausperiaatteen soveltaminen olisi käytännössä mahdollista vain silloin, kun sijoittajien määrä on vähäinen tai kun kaikki osakkaat asuvat samassa verosopimusvaltiossa.<sup>85</sup> Useimmissa tilanteissa ei-verosopimusvaltioiden kautta sijoittavien rahastojen verotuksessa TVL 9.5 §:n huojennussäännöstä ei voitaisi käytännössä soveltaa, jolloin Suomella olisi verotusoikeus rahastojen rahaston saamaan koko tulo-osuuteen kommandiittiyhtiömuotoisesta pääomarahastosta.<sup>86</sup> Käytännössä myös veroso-

<sup>82</sup> KHO 2007:11.

<sup>83</sup> Näin ratkaisussa KVL 1997/195.

<sup>84</sup> Lehtimaja 2006, s. 45.

<sup>85</sup> Viitala 2007, s. 15–16.

<sup>86</sup> Lehtimaja 2006, s. 45. Ks. myös Viitala 2007, s. 33 sekä Juusela 2007, s. 100.

pimusvaltiossa asuva pääomarahastoketjun lopullinen sijoittaja voi jäädä tiedonvälitysrajoitusten vuoksi TVL 9.5 §:n huojennussäännöksen ulkopuolelle, mikä ei ole ollut huojennussäännöksen laatimisen tarkoituksena.<sup>87</sup>

Verosopimusedellytys TVL 9.5 §:n soveltamisessa muodostaa neutraliteettiongelman verosopimusvaltioissa ja ei-verosopimusvaltiossa asuvien sijoittajien välille. Tämän vuoksi on mielenkiintoista pohtia, mitä perusteita verosopimusedellytyksen olemassaololle on, ja mitä verosopimusedellytyksen poistamisesta seuraisi. Lain esitöissä TVL 9.5 §:n mukaisen verokohtelun rajaaminen verosopimustilanteisiin on perusteltu kansainväliseen verovalvontaan liittyvillä näkökohdilla, mutta niitä ei ole yksilöity tai analysoitu tarkemmin.<sup>88</sup>

Yleisesti verosopimusedellytyksen sisältyminen TVL 9.5 §:n soveltamisedellytyksiin noudattaa Suomen veropoliittista linjaa, sillä viime aikoina Suomen lainsäädännön mukaiset verohuojennukset on kohdennettu verosopimusvaltioista saatuihin tuloihin. Verosopimuksilla on merkitystä myös verovalvonnan kannalta, sillä verosopimuksissa valtiot voivat sopia verotusvallan jaosta kaksinkertaista verotusta koskevissa tilanteissa. Lisäksi verosopimukset mahdollistavat sopimusvaltioiden välisen tietojenvaihdon.<sup>89</sup>

Oikeuskirjallisuudessa esitettyjen näkemysten mukaan ei ole aivan selvää, kuinka verosopimusedellytyksen poistaminen TVL 9.5 §:stä muuttaisi rahastojen rahastojen sijoittajien verotukseen liittyvää tulkintaongelmaa. Lehtimajan näkemyksen mukaan nykyinen verosopimusedellytys vaikeuttaa rahastojen rahastojen verokohtelua, mutta Lehtimaja ei ota kirjoituksessaan kantaa, kuinka tilanne muuttuisi, mikäli verosopimusedellytys poistettaisiin<sup>90</sup>.

Juuselan näkemyksen mukaan verosopimusrajauksen poistamisen avulla myös rahastojen rahastojen verotukseen liittyvä ongelma voitaisiin pääosin poistaa.

---

<sup>87</sup> Viitala 2007, s. 33.

<sup>88</sup> HE 64/2005, s. 6.

<sup>89</sup> Viitala 2007, s. 33.

<sup>90</sup> Ks. tarkemmin Lehtimaja 2006, s. 45.

Juuselan mukaan TVL 9.5 §:n huojennussäännöstä voitaisiin soveltaa ei-verosopimusvaltioissa sijaitseviin rahastojen rahastoihin niissä tilanteissa, joissa sijoittajien asuinvaltio saataisiin selville. Olettamana olisi, että rahastojen rahastojen sijoittajat ovat ei-verosopimusvaltioissa asuvia, mutta oletettava olisi mahdollista kumota esittämällä selvitystä lopullisista sijoittajista ja heidän asuinvaltioistaan.<sup>91</sup> Nykyisestä verokohtelusta Juuselan esittämä malli eroaa siten, että rahaston rahastolle ei muodostuisi Suomeen missään oloissa kiinteää toimipaikkaa, vaan TVL 9.5 §:n huojennussäännös tulisi sovellettavaksi rahaston rahaston saamaan tuloon, vaikka rahaston rahaston sijoittajien asuinvaltiota ei saataisikaan selville. Näissä tilanteissa rahaston rahaston suomalaisesta kommandiittiyhtiöstä saamasta osinkotulosta voitaisiin periä 24,5 prosentin lähdevero.<sup>92</sup>

Mikäli TVL 9.5 §:n soveltamisedellytyksenä oleva verosopimusvaatimus poistettaisiin, Suomen verotulojen ei pitäisi sen vuoksi ainakaan vähentyä. Tämänhetkisen lainsäädännön vuoksi ei-verosopimusmaissa olevat sijoittajat välttelevät suomalaisten pääomarahastojen kautta sijoittamista. Pitkällä aikavälillä Suomi voisi jopa saada verosopimusedellytyksen poistamisen myötä lisää verotuloja, sillä laki ei enää rajoittaisi ei-verosopimusvaltioissa olevia sijoittajia sijoittamasta suomalaisten kommandiittiyhtiöiden kautta.

Mikäli suomalaiset kohdeyhtiöt maksaisivat osinkotuloa rahaston kautta rahaston sijoittajille, näistä osingoista voitaisiin periä 24,5 prosentin suuruista lähdeveroa tai rahastojen rahastojen sijoittajien ja Suomen välisen verosopimuksen mukaista lähdeveroa. Verosopimusedellytyksen poistamisen myötä myös ei-verosopimusvaltiossa asuvan sijoittajan suomalaisen pääomarahaston kautta tehdyt sijoitukset olisivat samassa asemassa suoriin sijoituksiin verrattuna, joten neutraliteettiongelman poistuisi.<sup>93</sup>

Suomella on edellä mainituista verosopimusedellytyksen poistamista puoltavista näkökohdista huolimatta vahvoja veropoliittisia perusteita olla poistamatta vero-

<sup>91</sup> Juusela 2007, s. 100. Ks. myös Johansson ym. 2011, s. 37.

<sup>92</sup> Juusela 2007, s. 100.

<sup>93</sup> Johansson ym. 2011, s. 37.

sopimusedellytystä TVL 9.5 §:n mukaisesta huojennussäännöksestä. Tulevaisuudessa ratkaistavaksi jää, kumpaa verolainsäädännössä pidetään olennaisemmassa asemassa; veropoliittisia perusteita verosopimusedellytyksen olemassaololle vai huojennussäännöksen soveltamiseen sisältyvän neutraliteettiongelman poistamista verosopimusedellytyksen poistamisen kautta.

## **3.5 Kansainvälisen verotuksen taustaperiaatteet**

### ***3.5.1 Verotuksen neutraalisuus ja yritysmuotoneutraliteetti***

Kansainvälisessä verotuksessa noudatetaan hyvän verojärjestelmän mukaisia periaatteita samaan tapaan kuin kansallisessakin verotuksessa. Kansainvälisen vero-oikeuden normien taustalla vaikuttaa erityisesti kilpailuneutraliteetti. Taustajatuksena on, että verotus vaikuttaisi niin vähän kuin mahdollista siihen, harjoitetaanko elinkeinotoimintaa kotimaassa vai ulkomailla. Kansainvälisiä taloussuhteita ei ole haluttu tehdä verotuksellisesti edullisemmiksi tai epäedullisemmiksi kuin kotimaisia. Verotuksellisen neutraalisuuden toteutuminen varmistetaan säännöksillä, jotka takaavat sen, että kansainvälisistä taloussuhteista ei aiheudu ylimääräistä tai monenkertaista verorasitusta kotimaisiin taloussuhteisiin verrattuna. Toisaalta on haluttu estää myös se, että kansainvälisiä taloussuhteita käyttämällä olisi mahdollista välttyä verorasitukselta, jonka puhtaasti kotimainen järjestely aiheuttaisi.<sup>94</sup>

Kansainvälisen verotuksen kannalta keskeisiä periaatteita ovat neutraalisuusperiaate, oikeudenmukaisuusperiaate ja syrjintäkielto<sup>95</sup>. Tämän tutkielman kannalta olennaisin periaate on verotuksen neutraalisuus. Neutraalisuutta voidaan kä-

<sup>94</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet, Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Verotuksen neutraalisuus.

<sup>95</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet, Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Verotuksen neutraalisuus.

sitellä monesta eri näkökulmasta, joista tässä on määritelty vain tutkielman kannalta olennaisimpia näkökulmia kuvaavat käsitteet. Yritysmuotoneutraliteetilla tarkoitetaan sitä, että yhtiömuoto ei vaikuta yritystoimintaan kohdistuvaan verorasitukseen merkittävästi. Neutraali järjestelmä ei sisällä kannustinta harjoittaa yritystoimintaa sellaisessa juridisessa muodossa, joka ei ole liiketaloudellisesti tarkoituksenmukaista.<sup>96</sup> Verotus voi olla neutraalia myös toimialan suhteen, jolloin verokohtelu on samanlaista yrityksen toimialasta riippumatta<sup>97</sup>. Tutkielmassa käsitellään vain pääomasijoitustoimialaa koskevaa erityissääntelyä, jolloin tulee kiinnittää huomiota siihen, kuinka toimialaneutraalisuudesta poikkeamista on perusteltu lainvalmistelutyössä.<sup>98</sup>

Verotuskohteen neutraalisuus määrittyy aina suhteessa muihin verotuskohteisiin. Kansainvälisessä verotuksessa lähtökohtana on taloudellisen toiminnan liittyminen vähintään kahteen eri valtioon. Pohdittaessa verotuksen neutraalisuutta kansainvälisessä vero-oikeudessa on huomioitava, että valtioiden verojärjestelmien erojen vuoksi verotus ei voi olla kaikkien kannalta katsottuna koskaan neutraalia. Kansainvälisessä vero-oikeudessa neutraalisuuden toteutumista on mahdollista arvioida tulon lähdevaltion tai tulonsaajan asuinvaltion näkökulmasta.<sup>99</sup>

Kun verotus on neutraalia tulonsaajan asuinvaltion näkökulmasta, pääomanvientineutraliteetti toteutuu. Pääomanvientineutraali verotus on neutraalia, mikäli verotus ei vaikuta siihen, mihin valtioon verovelvollinen sijoittaa varojaan. Tulon lähdevaltiolla ei ole tällöin vaikutusta verorasitukseen, vaan verotuksen taso määräytyy verovelvollisen asuinvaltion verotuksen tason mukaan.<sup>100</sup> Hyvitysmenetelmän käyttö kaksinkertaisen verotuksen poistamiskeinona ilmentää pääomanvientineutraliteettia<sup>101</sup>. Mikäli ulkomaista sijoittajaa verotetaan ulkomailta saadusta tulosta ankarammin kuin tulonsaajan asuinvaltiossa verotettaisiin, asuinvaltiossa voidaan hyvittää korkeintaan asuinvaltiossa perittävän veron

<sup>96</sup> VM 2002, s. 18.

<sup>97</sup> Sääski Keskitalo 2012, s. 158.

<sup>98</sup> HE 64/2005, s. 3–4 sekä HE 92/2004 s. 35.

<sup>99</sup> Juusela 1998, s. 54

<sup>100</sup> Juusela 1998, s. 54–55.



määrä. Tällöin pääomantuontineutraliteetti ei toteudu ulkomaisen sijoittajan näkökulmasta.

Pääomantuontineutraliteetti toteutuu, jos tiettyyn valtioon sijoitettua pääomaa ja siitä saatua tuloa verotetaan yhtä ankarasti sijoittajan kotimaisuudesta riippumatta. Pääomantuontineutraliteetista käytetään myös kilpailuneutraliteetin käsitettä, sillä pääomantuontineutraliteetin toteutuessa tietyssä valtiossa taloudellista toimintaa harjoittavat verovelvolliset ovat verotuksellisesti keskenään tasavertaisessa asemassa. Koska pääomantuontineutraaliteetin toteutuessa verotuksen taso määräytyy lähdevaltion verojärjestelmän mukaan, verotus ei ole sijoittajan käyttäytymisen kannalta neutraalia, vaan verotustekijöillä voi olla vaikutusta siihen, mihin valtioon sijoittaja sijoittaa varojaan.<sup>102</sup> Vapautusmenetelmän käyttö kansainvälisen monenkertaisen verotuksen poistamisessa ilmentää pääomantuontineutraliteettia<sup>103</sup>.

Pääomanvientineutraliteetin ja pääomantuontineutraliteetin yhtäaikainen toteutuminen ei ole mahdollista eri maiden verojärjestelmien erojen takia. Maailmanlaajuisesti tarkasteltuna pääomanvientineutraliteettiin pyrkimistä pidetään parempana vaihtoehtona, sillä tällöin neutraalisuus toteutuu maailmanlaajuisesti. Verotekijät eivät tällöin vaikuta sijoitusten maantieteelliseen kohdentumiseen. Pääomantuontineutraliteetin toteutuminen mahdollistaa pääoman tehokkaan kohdentumisen kansallisesti.<sup>104</sup> Tässä tutkielmassa halutaan selvittää, millainen on ulkomaisen pääomasijoittajan verokohtelu Suomessa ja vaikuttaako pääomarahaston yhtiömuoto verokohteluun. Pääomanvientineutraalisuuden toteutuminen korostuu, kun ulkomainen sijoittaja pohtii kohdevaltiota sijoitukselleen. Tutkielmassa sivutaan myös pääomantuontineutraliteetin toteutumista, sillä työssä halutaan selvittää verokohtelun neutraalisuutta yhden toimialan sisällä, kun tulon lähdevaltiona on Suomi.

---

<sup>101</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet, Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Verotuksen neutraalisuus. Vientineutraalisuus.

<sup>102</sup> Juusela 1998, s. 55.

<sup>103</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet, Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Verotuksen neutraalisuus. Tuontineutraalisuus.

<sup>104</sup> Juusela 1998, s. 55–56.

### **3.5.2 Syrjintäkielto ja verotuksen neutraalisuus**

Kansainvälisen vero-oikeuden syrjintäkieltosäännöksillä on yhteys kansainvälisen vero-oikeuden neutraalisuusajattelulle ja erityisesti pääomantuontineutraalisuusperiaatteelle. Mikäli verotus suosii tiettyjä toimijoita suhteessa toisiin, verotus ei ole tällöin neutraalia. On kuitenkin huomioitava, että kaikki epäneutraalisuus ei ole kiellettyä syrjintää. Mitään yleistä syrjintäkieltoperiaatetta ei ole olemassa, mutta kansainvälisen vero-oikeuden normikokonaisuuksiin sisältyy erilaisia syrjintäkieltosäännöksiä. Kaikkien valtioiden kannalta merkityksellisimpiä ovat verosopimusten syrjintäkieltosäännökset. EU -valtioiden kesken merkityksellisiä ovat SEUT ja ETA -sopimusten mukaiset syrjintäkieltosäännökset. Kyseisten säännösten lähtökohtana on, että toisten sopimusvaltioiden kansalaisia tai näissä valtioissa perustettuja yhtiöitä ei saa asettaa verotuksessa huonompaan asemaan kuin valtion omia kansalaisia tai kotimaisia yhtiöitä.<sup>105</sup>

Verovelvolliset, jotka asuvat eri valtioissa, eivät ole lähtökohtaisesti samassa asemassa, joten asuinpaikkaan perustuva erilainen verokohtelu on lähtökohtaisesti sallittua. Mikäli ulkomaiselle yhtiölle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka, OECD:n malliverosopimuksen 24.3 artiklan mukaan tähän toisessa verosopimusvaltiossa sijaitsevaan yhtiön kiinteään toimipaikkaan kohdistuva verokohtelu ei saa olla epäedullisempi kuin samassa valtiossa asuvan samanlaista toimintaa harjoittavan yhtiön verokohtelu. Verotus saa olla eri sääntöihin perustuvaa ja sitä kautta erilaista, mutta verotus ei saa olla ankarampaa.

SEUT 18 artiklassa on kansalaisuuteen perustuva yleinen syrjintäkieltosäännös. Säännöksen mukaan sellaiset EU -valtion verosäännökset ovat kiellettyjä, jotka kohtelevat muissa EU -valtioissa asuvia verovelvollisia huonommin kuin kyseisessä valtiossa asuvia verovelvollisia, jos erilainen kohtelu tosiasiaassa johtaa kansalaisuuteen perustuvaan syrjintään. Yleisen syrjintäkieltosäännöksen soveltamisala on verotuksessa melko vähäinen, sillä ensisijaisesti sovellettavaksi

---

<sup>105</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet. Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Syrjintäkielto.

tulevat perusvapauksien takaamista koskevat artiklat. Perusvapaussäännöksistä ulkomaisen sijoittajan verokohteluun liittyvät oikeudet palveluiden vapaaseen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sekä pääomien vapaaseen liikkumiseen. Mikäli kansallisen lainsäädännön katsotaan olevan ristiriidassa perusvapauksien kanssa, niihin voidaan vedota suoraan kansallisissa tuomioistuimissa. Perusvapauksien vuoksi verotuksen ei tarvitse olla syrjivää ollakseen SEUT:n vastaista. Riittää, että se rajoittaa perusvapauksien toteutumista.<sup>106</sup>

---

<sup>106</sup> Helminen 2013, 3. Kansainvälisen vero-oikeuden perusteet. Kansainvälisen vero-oikeuden keskeiset taustaperiaatteet. Syrjintäkielto. SEUT.

## 4 PÄÄOMASIJOITTAMISEN VEROTUS ERI YRITYSMUODOISSA

### 4.1 Kotimaisten pääomarahastojen verotus Suomessa

#### 4.1.1 *Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston verotus*

Kommandiittiyhtiön verokohtelusta säännellään TVL 4 ja 16 §:ssä. TVL 4 §:n mukaan kommandiittiyhtiötä käsitellään verotuksessa elinkeinoyhtymänä. TVL 16 §:n mukaan elinkeinoyhtymä ei ole erillinen verovelvollinen, vaan sitä käsitellään verotuksessa laskentayksikkönä, jolle vahvistetaan elinkeinotoiminnan tulos, joka jaetaan verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Yhtiömiesten tulo-osuus määräytyy yhtiösopimuksessa sovittujen voitonjakosäännösten perusteella<sup>107</sup>. Koska kommandiittiyhtiö ei ole itsenäinen verosubjekti vaan läpivirtausyksikkö, kommandiittiyhtiö ei voi olla myöskään verosopimussubjekti. Ulkomaisen sijoittajan sijoittaessa suomalaisen kommandiittiyhtiön kautta suomalaiseen kohdeyhtiöön sovelletaan yleensä sijoittajan asuinvaltion ja Suomen välistä verosopimusta<sup>108</sup>.

Kommandiittiyhtiön laskennallinen elinkeinotoiminnan tulos lasketaan EVL:n säännösten mukaisesti. Lähtökohtana on tulojen laaja veronalaisuus, jolloin rahaston saamat korko-, ja osinkotuotot sekä luovutusvoitot sisältyvät elinkeinotoiminnan tulokseen. Käyttöomaisuusosakkeiden verovapaussäännöksiä tai osinkotuloja koskevia verohuojennuksia ei sovelleta elinkeinoyhtymiin. Osinkotulojen osakaskohtaisia verovapaussäännöksiä sovelletaan yhtiömiesten verotuksessa.<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Viitala 2007, s. 5.

<sup>108</sup> Näin KVL 1997/195. Ks. myös Juusela 2007, s. 96.

<sup>109</sup> Juusela 2007, s. 96.

Osinkotulot sisällytetään kokonaisuudessaan yhtymän laskennalliseen elinkeinotuloon, joka jaetaan verotettavaksi osakkaiden tulona. Osakkaalle jaetusta osuudesta vähennetään se osa tulo-osuuteen sisältyvästä osinkotulosta, joka on osakkaan verotusta koskevien sääntöjen mukaan verovapaata tuloa. Näin ollen yhtymän saamien osinkotulojen verotus johtaa pitkälti samaan lopputulokseen kuin suorassa omistuksessa. Mikäli yhtymän toiminta on tappiollista, mutta se on kuitenkin saanut osinkotuloja, tulo-osuuteen sisältyvä osinkotulon määrä on suurempi kuin yhtymäosakkaalle jaettava tulo-osuus. Tällöin vähennystä ei voida tehdä samana verovuonna, vaan vähennys voidaan tehdä yhtymän saman tulolähteen tulo-osuudesta seuraavana kymmenenä vuotena sitä mukaa kuin tuloa kertyy (TVL 16.3 §).<sup>110</sup>

EVL 6.1 §:n 4 kohdan mukaan yhtymästä jaettava voitto-osuus ei ole veronalaista tuloa. Mikäli yhtymän toiminta on tappiollista, tappiot eivät siirry vähennettäväksi osakastasolla, vaan elinkeinotoiminnan tappio vähennetään TVL 119.1 §:n mukaan yhtymän elinkeinotoiminnan tuloksesta seuraavien kymmenen vuoden aikana. Aikaisempina verovuosina vähentämättä jääneet tappiot vähennetään elinkeinotoiminnan tuloksesta ennen osakkaiden tulo-osuuksien laskemista.

Pääomarahastojen on oikeuskäytännössä katsottu harjoittavan elinkeinotoimintaa, jolloin niillä on usein vain elinkeinotuloa. Mikäli pääomarahastolla on lisäksi henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvaa tuloa, yhtymälle vahvistetaan erikseen henkilökohtaisen tulolähteen tulos tai tappio.<sup>111</sup> TVL 16.4 §:n mukaan, mikäli yhtiö saa henkilökohtaiseen tulolähteeseen kuuluvia osinkotuloja, niitä ei lasketa yhtymän muuhun tuloon, vaan ne jaetaan suoraan yhtiömiehille verotettavaksi kunkin osuuden mukaan. Tässä tutkielmassa oletetaan, että kaikki sijoittajan saamat tulot ovat elinkeinotuloa, ja verokohtelua käsitellään oletettaman mukaisesti.

---

<sup>110</sup> Juusela 2004, s. 111.

<sup>111</sup> Viitala 2007, s. 5–6.

#### **4.1.2 Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston verotus**

Osakeyhtiömuotoinen pääomarahastoyhtiö on itsenäinen verovelvollinen. TVL 9 §:n mukaan kotimainen yhteisö on Suomessa verovelvollinen maailmanlaajuisista tuloistaan. Yhteisön tuloveroprosentti on tällä hetkellä 24,5. Rahaston tuotot koostuvat lähinnä koroista, osingoista ja luovutusvoitoista. Kotimaisiin kohdeyhtiöihin sijoittavien rahastojen saamat korkotulot ovat kokonaan veronalaista tuloa rahastoyhtiölle. Osinkotulot listaamattomista kohdeyhtiöistä ovat tutkielman kattamissa tilanteissa rahastoyhtiölle verovapaata tuloa. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön saamat luovutusvoitot pääomasijoitustoimintaan liittyvien osakkeiden luovutuksesta ovat veronalaista tuloa EVL 5.1 §:n 1 kohdan mukaisesti, sillä pääomasijoitustoiminnan harjoittajat on jätetty EVL 6.1 ja 6 b §:n mukaisten verovapaussäännösten soveltamisen ulkopuolelle. Vastaavasti tällaisten osakkeiden hankintameno on EVL 8.1 §:n 2 kohdan mukaisesti vähennyskelpoinen meno. Myös kohdeyhtiöiden purkamisesta aiheutuvat purkutappiot, osakkeiden lopulliset menetykset konkurssin yhteydessä ja osakeomistuksiin liittyvät saamisten menetykset ovat pääomasijoitustoimintaa harjoittaville yhtiöille vähennyskelpoisia menoja<sup>112</sup>.

Koska pääomasijoitustoimintaan liittyvien osakkeiden veronalaisuus johtuu toimialasta, omistusosuuksilla tai omistusojoilla ei ole vaikutusta osakkeiden luovutusten veronalaisuuteen. Lain esitöissä on kuitenkin kommentoitu verovapaussäännösten kymmenen prosentin vähimmäisomistusosuuden vaikutusta myös pääomasijoitustoiminnan harjoittajiksi katsottavien yhtiöiden kannalta. Rahastot voivat omistaa kohdeyhtiöistä yli kymmenen prosenttia, mutta usein yksittäisen sijoittajayhteisön omistusosuus kohdeyhtiöstä ei yleensä ole yli kymmentä prosenttia, jolloin luovutukset olisivat joka tapauksessa veronalaisia.<sup>113</sup>

Mikäli yhtiöllä on muita kuin pääomasijoitustoimintaan liittyviä osakeomistuksia, ja kyseiset osakkeet kuuluvat yhtiön käyttöomaisuuteen, tällaisten osakkeiden

<sup>112</sup> Juusela 2007, s. 93–94.

<sup>113</sup> HE 92/2004, s. 39.

luovutuksesta syntyneisiin voittoihin voidaan soveltaa käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten verovapaussäännöksiä<sup>114</sup>. Symmetriaperiaatteen mukaisesti verovapaasti luovutettavien osakkeiden luovutuksesta syntyneet tappiot eivät ole vähennyskelpoisia<sup>115</sup>. Verovapaussäännösten soveltamisessa on huomioitava, että pelkästään se, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan yhtiön omistamat osakkeet eivät kuulu yhtiön harjoittamaan pääomasijoitustoimintaan, ei vielä tee osakkeiden luovutuksista verovapaita. Osakkeiden on täytettävä EVL 6 b §:n mukaiset soveltamisedellytykset, jotta verovapaussäännöksiä voidaan soveltaa.

EVL 6 b §:n mukaan verovapaasti luovutettavien osakkeiden on kuuluttava yhtiön elinkeinotoiminnan tulolähteeseen ja siellä käyttöomaisuuteen. Yhtiön on tullut omistaa osakkeet välittömästi ennen luovutusta yhtäjaksoisesti vähintään vuoden ajan. Vähimmäisomistusosuus, johon verovapaussäännöksiä sovelletaan, on kymmenen prosenttia luovutettavan yhtiön osakepääomasta. Luovutettavan yhtiön on oltava kotimainen tai verosopimusvaltiossa oleva ulkomainen yhtiö. Verovapaussäännöksiä ei sovelleta asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeisiin, eikä sellaisten yhtiöiden osakkeisiin, joiden toiminta pääasiallisesti käsittää kiinteistöjen omistamista ja hallintaa. Mikäli edellä mainitut soveltamisedellytykset eivät täyty, osakkeiden luovutuksesta syntyneet voitot ovat veronalaisia.

Pääomasijoitustoimintaan kuulumattomien osakkeiden, jotka eivät täytä käyttöomaisuusosakkeiden verovapaalle luovutukselle asetettuja edellytyksiä, luovutustappioiden vähennyskelpoisuuteen liittyy merkittäviä rajoituksia. EVL 6 b §:n 4 momentin mukaan, mikäli käyttöomaisuuteen kuuluvat osakkeet eivät ole verovapaasti luovutettavia, näiden osakkeiden luovutuksesta syntynyt tappio on vähennyskelpoista vain osakkeiden luovutuksesta saaduista veronalaisista voitoista verovuonna ja viitenä seuraavana vuonna. Edellä mainittujen rajoitusten vuoksi käyttöomaisuusosakkeiden luovutuksessa ei noudateta täydellistä sym-

<sup>114</sup> Näin päätöksen KHO 2013:29 perusteella.

<sup>115</sup> EVL 6 b §:n sanamuodon mukaisesti: ”osakkeiden hankintameno ei ole vähennyskelpoinen meno, jos osakkeet ovat verovapaasti luovutettavia”.

metriaperiaatetta, jolloin osakkeiden luovutuksesta saadun voiton ollessa veronalainen myös osakkeiden luovutuksesta aiheutuva tappio olisi rajoituksetta vähennyskelpoinen<sup>116</sup>. Lain esitöissä symmetriaperiaatteesta poikkeamista on perusteltu veropohjan turvaamisella, sillä symmetriaperiaatteen noudattaminen olisi johtanut konsernin sisäisten omistusten hajautuksen avulla tehtävään verosuunnitteluun<sup>117</sup>.

## **4.2 Rajoitetusti verovelvollisen pääomasijoittajan verotus Suomessa**

### ***4.2.1 Luovutusvoittojen verotus***

Koska pääomasijoittaminen perustuu kohdeyhtiön arvonnousuun ja pääomarahastot realisoivat tuotonsa kohdeyhtiöstä irtautumisen yhteydessä, suurin osa pääomasijoitustoiminnassa syntyvistä tuotoista on luovutusvoittoja<sup>118</sup>. Pääomasijoittaja tekee toimialan luonteen mukaisesti pääomasijoituksensa pääomarahaston kautta. Kohdeyhtiön irtautumisesta mahdollisesti syntyvä luovutusvoitto verotetaan ensisijaisesti pääomarahaston tulona, ja se siirtyy sijoittajalle rahaston kautta rahastosta irtauduttaessa tai rahaston purkautuessa. Rahaston verokohtelua kokonaisuutena on käsitelty luvussa 4.1. Kotimaisten pääomarahastojen verotus Suomessa. Tässä luvussa käsitellään pääomasijoittajan saamia luovutusvoittoja, kun pääomasijoittaja irtautuu pääomarahastosta tai pääomarahasto purkautuu. Purkuvoiton verokohtelu rinnastuu osakkaan näkökulmasta olennaisin osin osakkeen luovutukseen niin osakeyhtiöllä kuin yhtymälläkin<sup>119</sup>.

Rajoitetusti verovelvollisen verokohtelu määräytyy Suomen sisäisen lainsää-

---

<sup>116</sup> Juusela 2004, s. 205.

<sup>117</sup> HE 92/2004, s. 35.

<sup>118</sup> Lehtimaja 2006, s. 45–46.

<sup>119</sup> Andersson – Ilkkala 2005, s. 603.



dännön ja verosopimusten perusteella. TVL 9 §:n mukaan rajoitetusti verovelvolliset ovat verovelvollisia Suomeen ainoastaan Suomesta saaduista tuloista. Irtaimesta omaisuudesta saatuja tuloja, kuten pääomarahaston osakkeiden luovutuksesta saatuja voittoja, ei pidetä Suomesta saatuina tuloina<sup>120</sup>, joten niistä ei myöskään veroteta Suomessa<sup>121</sup>. TVL 9.3 § ja 10.1 §:n 2 kohdan perusteella rajoitetusti verovelvollisen saamia luovutusvoittoja verotetaan vain, mikäli ne liittyvät Suomessa sijaitsevaan kiinteään toimipaikkaan. Myös niissä tapauksissa, joissa luovutuksen kohde on sovellettavan verosopimuksen mukaan rinnastettavissa kiinteään omaisuuteen, luovutusvoitto voi olla veronalaista<sup>122</sup>. Irtaimen omaisuuden verotusoikeus on verosopimusten mukaan yleensä ainoastaan tulonsaajan asuinvaltiolla. Mikäli tulo liittyy tulonsaajan kiinteään toimipaikkaan, tulon sijaintivaltiota on tällöin yleensä rajoittamaton oikeus tulon verottamiseen.<sup>123</sup>

Kommandiittiyhtiömuotoisen sekä osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen tai osakkaan saamat luovutusvoitot ovat verovapaita, mikäli Suomella on sijoittajan asuinvaltion kanssa verosopimus. Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston ulkomainen rajoitetusti verovelvollinen yhtiömies voi näin ollen saada kohdeyhtiön arvonnoususta syntyneet voitot täysin verovapaasti, sillä kommandiittiyhtiötä käsitellään verotuksessa läpivirtausyksikkönä. Kotimaisen osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston ulkomaisen osakkaan kokonaisverorasitusta laskettaessa on huomattava, että vaikka Suomella ei ole verotusoikeutta osakkaan saamiin luovutusvoittoihin, osakeyhtiömuotoinen pääomarahasto on velvollinen maksamaan veroa pääomasijoitustoimintaan liittyvien osakkeiden luovutuksesta 24,5 prosentin vero-

---

<sup>120</sup> Irtaimesta omaisuudesta saatuja tuloja ei ole mainittu TVL 10 §:n listassa Suomesta saaduista tuloista.

<sup>121</sup> Helminen 2013, 11. Omaisuudesta saadut tulot ja luovutusvoitot. Irtaimesta omaisuudesta saatujen tulojen verotus. Rajoitetusti verovelvollisen saamat tulot. Luovutusvoittojen verotus. Sisäinen lainsäädäntö.

<sup>122</sup> Helminen 2013, 11. Omaisuudesta saadut tulot ja luovutusvoitot. Irtaimesta omaisuudesta saatujen tulojen verotus. Rajoitetusti verovelvollisen saamat tulot. Luovutusvoittojen verotus. Sisäinen lainsäädäntö. Ks. myös Lehtimaja 2006, s. 45.

<sup>123</sup> Helminen 2013, 11. Omaisuudesta saadut tulot ja luovutusvoitot. Irtaimesta omaisuudesta saatujen tulojen verotus. Rajoitetusti verovelvollisen saamat tulot. Luovutusvoittojen verotus. Verosopimusten vaikutus.

kannalla.

Verosopimuksettomassa tilanteessa TVL 9.5 §:n mukainen erityissääntely ei sovellu, joten kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka. Suomella on tällöin verotusoikeus kiinteään toimipaikkaan liittyviin tuloihin, ja näin ollen myös luovutusvoittoihin. Näitä tuloja verotetaan verotusmenettelylain mukaisella tavalla, jolloin tulonhankkimisesta aiheutuneet kulut ovat vähennyskelpoisia ja yhtiö on velvollinen suorittamaan menojen vähentämisen jälkeisestä voitosta tuloverokannan mukaisen veron Suomeen (LähdeVL 13 ja 16 §). Osakeyhtiömuotoisen rahaston osakkaalle ei muodostu Suomeen kiinteää toimipaikkaa rahastosijoituksen perusteella, vaikka Suomen ja osakkaan asuinvaltion välillä ei olisi verosopimusta. Verosopimuksen merkitys on näin ollen vähäisempi osakeyhtiömuotoisen rahaston osakkaalla, sillä Suomella ei yleensä ole sisäisen lainsäädännön perusteella verotusoikeutta rajoitetusti verovelvollisen osakkeiden luovutuksesta saamiin voittoihin.

#### **4.2.2 Korkotulojen verotus**

Välirahitusinstrumentteja pääomasijoitustensa tekemiseen käyttävät pääomasijoittajat voivat saada sijoituksistaan korkotuloja<sup>124</sup>. Suomen sisäisessä lainsäädännössä rajoitetusti verovelvollisen yhtiömuotoisen pääomasijoittajan Suomesta saamat korkotulot ovat yleensä verovapaita. TVL 9.2 §:n mukaan rajoitetusti verovelvollinen ei ole verovelvollinen täältä saamastaan korkotulosta, joka on maksettu ulkomaankaupassa syntyneelle tilisaamiselle, pankkiin tai muuhun rahalaitokseen talletetuille varoille, obligaatiolle, debentuurille, muulle joukkovelkakirjalainalle taikka sellaiselle ulkomailta Suomeen otetulle lainalle, jota ei ole katsottava lainansaajan omaan pääomaan rinnastettavaksi pääomansijoitukseksi. Ulkomailta Suomeen otetulla lainalla tarkoitetaan käytännössä rajoitetusti ve-

---

<sup>124</sup> Lehtimaja 2006, s. 46.

rovelvolliselta otettua lainaa. Koska korkotulojen verovapaus perustuu Suomen sisäiseen lainsäädäntöön, verosopimuksella tai sen puuttumisella ei ole vaikutusta korkotulon veronalaisuuteen<sup>125</sup>. Merkitystä ei ole myöskään sillä, onko korkotulon saajan asuinvaltiolla verotusoikeutta kyseisiin korkotuloihin.

Vaikka rajoitetusti verovelvollisen saamat korkotulot ovat lähtökohtaisesti verovapaita TVL 9.2 §:n mukaan, korkotulojen verovapaudesta säännellään myös muualla verolaeissa. Korko- ja rojaltidirektiivin säännökset korko- ja rojaltitulojen verokohtelusta jäsenvaltioiden välillä on sisällytetty lähdeverolakiin. LähdeVL 3 b §:n mukaan eri jäsenvaltioissa sijaitsevien lähiyhtiöiden väliset korot ovat lähdeverosta vapaita. LähdeVL 3 d §:n mukaan kahden yhtiön katsotaan olevan keskenään etuyhteydessä, jos toinen yhtiö omistaa välittömästi vähintään 25 prosenttia toisen yhtiön pääomasta, tai kolmas yhtiö omistaa välittömästi vähintään 25 prosenttia kummankin yhtiön pääomasta. LähdeVL 3 a §:ssä on korko- ja rojaltidirektiivin mukainen koron määritelmä. Sen mukaan korolla tarkoitetaan tuloa velkasaatavista, riippumatta siitä, onko niiden vakuutena kiinnitys ja liittyykö niihin oikeus osuuteen velallisen voitosta, ja erityisesti arvopaperien tuottoa ja joukkovelkakirjojen tai obligaatioiden tuottoa mukaan lukien tällaisiin arvopapereihin, joukkovelkakirjoihin tai obligaatioihin liittyvät emissiovoitot ja palkkiot.

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kotimaisen yhtiön ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan saamat korkotulot ovat verovapaita lukuun ottamatta tilannetta, jossa kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen asuinvaltion ja Suomen välillä ei ole verosopimusta. Tällöin äänettömälle yhtiömiehelle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka kommandiittiyhtiön toiminnan perusteella, ja yhtiömies on verovelvollinen Suomeen kaikista kiinteään toimipaikkaan kuuluvista koroista. Kiinteään toimipaikkaan liittyessä korkotulot, jotka olisivat yleensä rajoitetusti verovelvolliselle maksettuna verovapaita, ovat TVL 9.3 §:n mukaisesti veronalaisia. Suomen verotusoikeus kiinteään toimipaikkaan liittyviin tuloihin ulottuu maailmanlaajui-

---

<sup>125</sup> Helminen 2013, 9. Vieraan ja oman pääoman tuotto. Korot. Rajoitetusti verovelvollisen saamat korot. Sisäisen lainsäädännön mukainen korkoverotus. Verovapaat korot.

sesti kaikkiin kiinteään toimipaikkaan liittyviin korkotuloihin<sup>126</sup>. LähdeVL 13.4 §:n mukaan korkotulot verotetaan osana kiinteän toimipaikan tuloa, jolloin verorasitus kokonaistuloista tulonhankkimismenoilla vähennettynä on yhteisöverokannan mukainen 24,5 prosenttia.

Korkojen verokohtelu Suomessa on pitkälti verosopimusten ja SEUT -sopimuksen mukaista. Korkotulojen verokohtelu on Suomen verojärjestelmässä edullisempi rajoitetusti verovelvolliselle kuin yleisesti verovelvolliselle yhteisölle. Kotimaiselle osakeyhtiömuotoiselle pääomarahastolle korkotulot ovat TVL 33 §:n pääsäännön mukaan kokonaisuudessaan veronalaisia 24,5 prosentin yhteisöverokannalla. Näin ollen korkotulojen veronalaisuus vaikuttaa välillisesti myös kotimaisen osakeyhtiömuotoisen rahaston ulkomaisen osakkaan kokonaisverorasitukseen.

### **4.2.3 Osinkotulojen verotus**

#### *4.2.3.1 Osinkotulojen verotus sisäisessä lainsäädännössä*

Pääomasijoitustoiminnassa ei ole tyypillistä jakaa osinkotuloja kohdeyhtiöstä. Aikaisemmin tämä on johtunut siitä, että verosta vapautetut institutionaaliset sijoittajat eivät ole voineet hyödyntää yhtiöveron hyvitysjärjestelmää. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmän poistuttua on mahdollista, että kohdeyhtiö haluaa jakaa osinkoa pääomarahastolle.<sup>127</sup> Ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen pääomasijoittajan Suomesta saamat osinkotulot ovat käytännössä kotimaisista listaamattomista kohdeyhtiöistä saatuja osinkotuloja, jotka maksetaan sijoittajalle pääomarahaston kautta. Lähtökohtaisesti ulkomainen yhteisö maksaa osinkotuloista lähdeveroa Suomeen, mikäli osinkotulo on Suomesta saatua (TVL 9 §). Suo-

<sup>126</sup> Helminen 2013, 6. Yritystoiminnan muodot ja liike-tulon verotus. Kiinteä toimipaikka. Kiinteään toimipaikkaan liittyvän tulon verotus. Rajoitetusti verovelvollisen kiinteä toimipaikka Suomessa. Verotus Suomessa.

<sup>127</sup> Lehtimä 2006, s. 46.

malaiselta osakeyhtiöltä tai kommandiittiyhtiöltä, jonka yhtiömiehen verotuksessa sovelletaan TVL 9.5 §:n säännöksiä, saadut tulot katsotaan tällaiseksi tuloksi. Mikäli TVL 9.5 §:n soveltamisedellytykset täyttyvät, kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen osuutta kommandiittiyhtiön saamista osinkotuloista verotetaan samalla tavalla kuin suoraan kohdeyhtiöstä saatuja osinkotuloja.

Ulkomainen rajoitetusti verovelvollinen yhtiömuotoinen sijoittaja on velvollinen LähdevL 3.1 ja 7 §:ien pääsäännön mukaan maksamaan osingosta lähdeveroa Suomeen osingon koko määrästä. Tällä tarkoitetaan, että rajoitetusti verovelvollisen saama osinkotulo on kokonaisuudessaan veronalaista. Lähdeveronalaisista osingoista ei tarvitse antaa veroilmoitusta. Mikäli rajoitetusti verovelvolliselle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka, verotus toimitetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä (LähdeVL 13 ja 16 §). Tällöin osinkotuloista on annettava veroilmoitus ja verotus toimitetaan nettoverotuksena, jolloin tulonhankkimiskulut ovat vähennyskelpoisia.

Lähdeveroprosentti on yleensä 24,5, mutta mikäli osinkoa jakavan yhteisön osakkeet kuuluvat osingonsaajan sijoitusomaisuuteen, eikä osingonsaaja ole emo–tytäryhtiödirektiivissä tarkoitettu yhtiö, joka omistaa osinkoa jaettaessa vähintään vähintään kymmenen prosenttia osinkoa maksavan yhteisön osakepääomasta, lähdeveroprosentti on tällöin LähdeVL 7.1 §:n 3 kohdan mukaisesti 18,38 prosenttia osinkotulosta<sup>128</sup>. Tässä tarkoitettua EVL 11 §:n mukaista sijoitusomaisuutta voi olla vain vakuutus-, raha-, ja eläkelaitoksilla. Institutionaalisten sijoittajien pääomarahastoon sijoitetut osakkeet kuuluvat usein yhtiön EVL

---

<sup>128</sup> Säännöksen tarkoituksena on kohdella rajoitetusti ja yleisesti verovelvollisia yhteisöjä samalla tavalla. Yleisesti verovelvollisten yhteisöjen EVL 11 §:n mukaiseen sijoitusomaisuuteen kuuluvien osakkeiden perusteella saamista osinkotuloista 75 prosenttia on veronalaista 24,5 prosentin verokannalla (EVL 6 a §:n 1 momentin 1 ja 3 kohta). Osingon koko määrästä laskettuna kokonaisverorasitus vastaa 18,38 prosentin verokantaa. Ks. tarkemmin Malmgrén 2009, s. 163. Samalla tavalla kohtelua on kyseenalaistettu Unionin tuomioistuimen tuomiossa C-342/10 Komissio vs. Suomi. Ulkomaisille eläkerahastoille maksettavia osinkotuloja verotetaan tuomion mukaan syrjivästi, sillä suomalaisen eläkeyhtiön osinkotulo verotetaan vähennysten jälkeisestä nettotulosta, kun rajoitetusti verovelvollisen verotuksen kohteena on brutto-osinko.

11 §:ssä tarkoitettuun sijoitusomaisuuteen.<sup>129</sup>

Lainvalmisteluaineiston mukaan rajoitetusti verovelvollisen omistamien osakkeiden kuulumisen sijoitusomaisuuteen arvioidaan lähtökohtaisesti samalla tavalla kuin yleisesti verovelvollisilla Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti<sup>130</sup>. Lainvalmisteluvaiheessa valiokuntakäsittelyssä keskustelua herätti sijoitusomaisuuden tulkintaan liittyvät epäselvyydet kansainvälisissä tilanteissa, sillä sijoitusomaisuuden määritelmä on puhtaasti kansallinen. Kuitenkin sovellusedellytysten täyttyminen on yleensä tunnistettavissa, mikäli esimerkiksi ulkomainen eläkeyhtiö sijoittaa varojaan suomalaiseen kasvuyhtiöön pääomarahaston kautta.<sup>131</sup> Käytännössä osingonsaajan on osoitettava osakkeiden sijoitusomaisuusluonteisuuden selvittämiseksi tarvittavat seikat osingonmaksajalle tai Verohallinnolle samalla tavoin kun LähdeVL:n soveltamisedellytysten täyttyminen muutenkin.<sup>132</sup>

Osinkotulojen verokohteluun vaikuttaa olennaisesti, kuinka suuren osan sijoittajayhtiö omistaa osinkotuloja jakavasta yhtiöstä<sup>133</sup>. Tietyn omistusosuuden ylittäviä sijoituksia kutsutaan suorasijoitusomistuksiksi, ja muita sijoituksia portfoliosijoituksiksi. Suora- ja portfoliosijoituksista saatuja osinkotuloja kohdellaan verotuksessa eri tavalla. Pääomasijoittajat sijoittavat pääsääntöisesti vähemmistöosuuden kohdeyhtiöön pääomarahaston kautta. Yksittäisen sijoittajayhtiön omistus kasvuyrityksestä ei yleensä ole yli kymmentä prosenttia<sup>134</sup>. Kuitenkin tässä tutkielmassa on huomioitu osinkojen verokohtelu myös niissä tilanteissa, kun sijoittajan omistusosuus ylittää suorasijoitusomistukseen vaadittavan omistusrajan.

<sup>129</sup> Näin esimerkiksi KVL 37/2005. Toisin KHO 2.2.1993 T 351, jossa pankilla ollut 7–8 %:n omistus kehitysyhtiöiden osakekannoista katsottiin pankin käyttöomaisuudeksi.

<sup>130</sup> HE 113/2008, s. 9.

<sup>131</sup> VaVM 16/2008. Valiokunnan kannanotot. Yleisperustelut. Sijoitusomaisuus.

<sup>132</sup> Ks. tarkemmin HE 113/2008, s. 9.

<sup>133</sup> Helminen 2013, 9. Vieraan ja oman pääoman tuotto. Osinko. Osinkoverotuksen erityispiirteet. Suorasijoitus- vai portfolio-osinko.

<sup>134</sup> HE 92/2004, s. 39. Ks. myös Lehtimä 2006, s. 46.

#### 4.2.3.2 Suorasijoitusosinkojen verokohtelu verosopimustilanteissa

Suorasijoitusomistuksiksi kutsutaan yhteisöjen omistuksia, joissa yhtiö omistaa sopimuksesta riippuen tietyn vähimmäismäärän toisen yhtiön pääomasta tai äänivallasta<sup>135</sup>. Esimerkiksi emo–tytäryhtiödirektiivissä suorasijoitusomistuksen vähimmäisvaatimuksena on kymmenen prosenttia osinkoa jakavan yhteisön pääomasta ja OECD:n malliverosopimuksen mukainen omistusraja on 10 tai 25 prosenttia. ETA -valtioissa Suomen verotusoikeutta suorasijoitusosinkoihin on rajoitettu huomattavin osin. LähdeVL 3.5 §:n mukaan ETA -valtioissa sijaitsevien yhteisöjen saamat osinkotulot ovat lähdeverosta vapaita samoin edellytyksin, kuin ne olisivat verovapaita kotimaiselle yhteisölle EVL 6 a §:n perusteella. Soveltamisedellytyksenä on lisäksi, että Suomen perimää lähdeveroa ei voida verosopimuksen mukaan tosiasiallisesti hyvittää kokonaisuudessaan yhteisön asuinvaltiossa.

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavien, ETA -valtioissa<sup>136</sup> sijaitsevien yhteisöjen Suomesta saamat osinkotulot ovat käytännössä verovapaita, mikäli EVL 6 a §:n vaatimuksen mukainen kymmenen prosentin omistusedellytys täyttyy ja osakkeet eivät kuulu yhtiön sijoitusomaisuuteen. Vaikka ETA -valtioihin maksettavien suorasijoitusosinkojen verovapaus määräytyy Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan, verosopimus voi näissäkin tilanteissa vaikuttaa verovapaan osingon edellyttämään omistusrajaan rajoittavasti. Muissa kuin EU -valtioissa asuvien osingonsaajien lähdeverotus määräytyy ensisijaisesti verosopimusten perusteella<sup>137</sup>.

Lähdeverovelvollisuudesta on lisäksi emo–tytäryhtiödirektiiviin pohjautuva poikkeussäännös, josta säännellään LähdeVL 3.6 §:ssä. Mikäli EU -valtiossa asuvan sijoittajan osuus kohdeyhtiön pääomasta on yli kymmenen prosenttia, suo-

---

<sup>135</sup> HE 58/2012, s. 1.

<sup>136</sup> Sovelletaankin myös Liechtensteinissa sijaitsevien yhtiöiden Suomesta saamiin osinkotuloihin, vaikka Suomen ja Liechtensteinin välillä ei ole voimassa olevaa verosopimusta. Ks. VH 2012c, 3. ETA-osinkoja koskevat erityistilanteet.

<sup>137</sup> Juusela 2004, s. 121.

rasijoitusosinkojen verovapaussäännöksiä voidaan soveltaa ja Suomi ei peri lähdeveroa osinkotulosta. Lähdeverovapauden edellytyksenä on, että osingonsaaja on yhtiömuotoinen<sup>138</sup> ja velvollinen maksamaan yhteisöveroa kotimaassaan. Osinkotulojen verovapautteen ei vaikuta, kuuluvatko osakkeet, joista osinkotuloa maksetaan, osakkeenomistajan sijoitusomaisuuteen<sup>139</sup>. Direktiivin tarkoituksena on myös poistaa kokonaisuudessaan osinkojen ketjuverotus, joten osingonsaajan asuinvaltion on vapautettava tällaiset osingot verosta direktiivin perusteella<sup>140</sup>.

Suorasijoitusosinko on yleensä lähdeverosta vapaata verosopimuksen perusteella, jolloin Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisia verovapaussäännöksiä ei tarvitse soveltaa<sup>141</sup>. Osingonsaajan asuinvaltion verotuksessa suorasijoitusosinkojen verokohtelu on useimmissa tapauksissa lievempää kuin portfolio-osinkojen. Suorasijoitusosingot ovat usein verosopimusmaissa asuville osingonsaajille verovapaita kansallisen lain mukaan, joten osingosta mahdollisesti peritty lähdevero koituu näissä tilanteissa osingonsaajan lopulliseksi verokustannukseksi.<sup>142</sup> Suorasijoitusosingoista, joiden osingonsaaja asuu verosopimusvaltiossa, joka ei ole EU -valtio, voidaan periä yleensä enintään viiden prosentin lähdevero. Sovelletavan prosenttiosuuden määrä riippuu kuitenkin kyseessä olevan valtion kanssa solmitusta verosopimuksesta. Verotusoikeuden rajoituksen soveltamisedellytyksenä on, että osingon tosiasiallinen omistaja asuu toisessa sopimusvaltiossa.<sup>143</sup>

---

<sup>138</sup> Yhtiön on lähdeverolain 3.6 §:n mukaan oltava emo–tytäryhtiödirektiivin 2. artiklassa tarkoitettu yhtiö. Emo–tytäryhtiödirektiivin 2. artiklassa on viittaus liitteessä olevaan listaan, jossa sallitut yhtiömuodot on lueteltu.

<sup>139</sup> Kansainvälisen verotuksen käsikirja 2011, s. 233.

<sup>140</sup> Juusela 2004, s. 119.

<sup>141</sup> Juusela 2004, s. 121.

<sup>142</sup> Juusela 2004, s. 122.

<sup>143</sup> Niskakangas ym. 2004, s. 98–99.



#### 4.2.3.3 Portfolio-osinkojen verokohtelu verosopimustilanteissa

Muita kuin suorasijoitusomistuksia kutsutaan portfoliosijoituksiksi. EU -valtioihin maksettavien osinkojen verotus määräytyy verosopimusten<sup>144</sup> perusteella<sup>145</sup>, koska portfoliosijoitusten verotusta ei ole harmonisoitu muulla EU-lainsäädännöllä. Portfolio-osingoista perittävän lähdeveron enimmäismäärä riippuu verosopimuksesta, mutta on yleensä enintään 15 prosenttia<sup>146</sup>. Verosopimuksen perusteella osinkotulo voi olla myös kokonaan lähdeverosta vapaata. Näin on esimerkiksi Ison-Britannian, Ranskan, Irlannin, Arabiemiraattien ja Meksikon verosopimuksissa<sup>147</sup>.

Mikäli edellä mainittuja verovapaussäännöksiä ei voida soveltaa tai osinkotuloja ei ole verosopimuksen mukaan vapautettu verosta, sijoittaja joutuu maksamaan osingosta lähdeveroa. Käytännössä suomalainen pääomasijoitustoimintaa harjoittava kommandiittiyhtiö perii ulkomaiselle sijoittajalle maksettavasta osinkotulosta lähdeveroa, kun lähdeveron alainen määrä maksetaan asianomaiselle tai merkitään tilille hänen hyväkseen (LähdeVL 3 g ja 9 §). Verosopimusten mukaan osinkoa voidaan usein verottaa sekä osingonsaajan että osingonmaksajan asuinvaltiossa. Rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saaman osinkotulon todellinen verorasitus määräytyy osingonsaajan asuinvaltion verolainsäädännön mukaan. Asuinvaltio on usein verosopimuksen perusteella velvollinen hyvittämään Suomen perimän lähdeveron määrän osingonsaajan verotuksessa.

Portfolio-osingot ovat yleensä saajalleen veronalaista tuloa. Tällöin osingosta peritty lähdevero ei jää osingonsaajan lopulliseksi verorasitukseksi, vaan osinkoverotuksen tasoksi muodostuu asuinvaltion verolainsäädännön mukainen osinkoverotuksen taso. Suomessa peritty lähdevero jää osingonsaajan lopulli-

---

<sup>144</sup> Suomen ja Kyproksen välinen verosopimus on tullut voimaan 28.4.2013 ja sitä sovelletaan tammikuusta 2014 lähtien. Ks. VN Asetus 40/2013 ja siihen liittyvä sopimusteksti. Verosopimuksen soveltamisen alkamiseen saakka Kyprokselle maksettavien osinkotulojen verokohtelu määräytyy Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan.

<sup>145</sup> Ks. Juusela 2004, s. 117.

<sup>146</sup> Niskakangas ym. 2004, s. 98–99.

<sup>147</sup> VH 2013.

seksi verorasitukseksi, mikäli osinkotulo on yhtiölle verovapaata asuinvaltiossa tai mikäli ulkomaisen yhtiön toiminta on tappiollista verovuonna, ja perittyjä lähdeveroja ei näin ollen ole mahdollista hyvittää yhtiön veroista.<sup>148</sup>

#### *4.2.3.4 Osinkotulojen verotus verosopimuksettomassa tilanteessa*

Verosopimuksettomassa tilanteessa kommandiittiyhtiömuotoisen ja osakeyhtiömuotoisen pääomarahastoyhtiön ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan verokohtelu määräytyy eri tavoin. Osakeyhtiömuotoisen rahaston sijoittajalle ei muodostu Suomeen kiinteää toimipaikkaa osakkuusaseman perusteella. Verosopimuksettomassa tilanteessa osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan saaman osinkotulon verokohtelu määräytyy Suomen sisäisen lainsäädännön mukaisesti 24,5 tai 18,38 prosentin lähdeverokannalla. Tällöin lähdeveron suuruuteen ei vaikuta, ovatko osinkotulot suorasijoitus- vai portfolio-omistuksista saatuja. Osingonsaajan asuinvaltio verottaa osinkotuloista ja poistaa kaksinkertaisen verotuksen asuinvaltion sisäisen lainsäädännön mukaisesti. Useissa maissa, joiden kanssa Suomella ei ole verosopimusta, osinkotulot on usein kokonaan vapautettu verosta, tai verotuksen taso on hyvin alhainen. Tällaisissa tilanteissa Suomesta peritty lähdevero jää kokonaan tai osittain sijoittajan lopulliseksi kustannukseksi.<sup>149</sup>

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvolliselle äänettömälle yhtiömiehelle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka, sillä TVL 9.5 §:n mukaista huojennussäännöstä ei voida soveltaa verosopimuksettomassa tilanteessa. Tällöin ulkomainen rajoitetusti verovelvollinen äänetön yhtiömies on velvollinen maksamaan veroa Suomeen osuudestaan kommandiittiyhtiön tuloon. LähdeVL 13.5 §:n mukaan kiinteään toimipaikkaan liittyvien osinkotulojen verotus toimitetaan verotusmenettelylain mukaisessa järjestyksessä.

---

<sup>148</sup> Juusela 2004, s. 118.

<sup>149</sup> Juusela 2004, s. 118–119 ja 123.

Kiinteään toimipaikkaan liittyvistä veronalaisista osinkotuloista suoritetaan Suomen sisäisen lainsäädännön mukaista yhteisön tuloveroa 24,5 prosentin verokannalla. Tällöin tulonhankkimiskulut ovat vähennyskelpoisia. Kuitenkin LähdeVL 13 a §:n mukaan Suomessa olevaan kiinteään toimipaikkaan liittyvän osinkotulon jakaminen verovapaaseen ja pääomatulona verotettavaan osaan toimitaan ulkomaisilla yhteisöillä samalla tavalla kuin yleisesti verovelvollisilla.

Suomessa yleisesti verovelvollisen yhtiömuotoisen sijoittajan saamien osinkotulojen verokohteluun vaikuttaa, mihin omaisuuslajiin osingonjaon perusteena olevat osakkeet kuuluvat yhtiömiehen verotuksessa. Sijoittajayhtiöstä riippuen osakkeet voivat kuulua yhtiön käyttö- tai sijoitusomaisuuteen<sup>150</sup>. Koska yhtymän saamat osinkotulot verotetaan osakastasolla, osinkojen veronalaisuutta tarkastellaan osakkaan eikä osakkeet omistavan rahastoyhtymän kannalta<sup>151</sup>. Osinkotulot pääomarahastoyhtiöstä ovat yleisesti verovelvolliselle sijoittajayhteisölle pääsääntöisesti verovapaita EVL 6 a §:n perusteella. Vakuutus-, raha-, ja eläkelaitoksille osinko on 75 prosenttisesti veronalaista tuloa, mikäli osakkeet kuuluvat yhtiöllä EVL 11 §:n mukaiseen sijoitusomaisuuteen.

Yleisesti verovelvollisen sijoittajan verokohtelua sovelletaan kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen Suomesta saamiin osinkotuloihin, kun yhtiömiehelle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka. Yhtiömies voi vähentää yhtymästä saadusta tulo-osuudesta koko osinkotulon määrän, mikäli kommandiittiyhtiön yhtymäosuus kuuluu sijoittajayhtiön käyttöomaisuusosakkeisiin. Tällöin yhtiömies saa osinkotulon verovapaana. Mikäli kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahastoyhtiön yhtymäosuus on osakkaan sijoitusomaisuutta, ja osingon jakava yhtiö on kotimainen listaamaton yhtiö, sijoittajayhtiö voi vähentää yhtymästä saatuun tulo-osuuteen sisältyvästä osinkotulo-osuudesta 25 prosenttia. Tällöin verokohtelu vastaa yleisesti verovelvollisen osakkaan saaman osinkotulon 75 prosentin veronalaisuutta.<sup>152</sup>

<sup>150</sup> EVL 11 §:n mukaista sijoitusomaisuutta voi olla vain raha-, vakuutus- ja eläkelaitoksilla. Tällaiset yhtiöt sijoittavat varojaan usein pääomarahastojen kautta.

<sup>151</sup> HE 92/2004, s. 43. Ks. myös Heiniö 2006, s. 275.

<sup>152</sup> Juusela 2004, s. 111.

## 4.3 Osinkotulojen lähdeverotukseen liittyvät käytännön kysymykset

### 4.3.1 Lähdeveron määrän laskeminen

Suomalaisen kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston saamat osinkotulot jaetaan verotettavaksi yhtiömiehillä. Mikäli rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen verotuksessa voidaan soveltaa TVL 9.5 §:n säännöksiä, yhtiömiehelle kohdistetaan yhtiömiehen osuuden mukainen osuus yhtymän saamista osinkotuloista. Osinkotuloista on veronalaista vain se osuus, joka rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana olisi veronalaista. Osinkotulojen veronalaisuus riippuu Suomen sisäisen lainsäädännön lisäksi Suomen ja rajoitetusti verovelvollisen yhtiömiehen asuinvaltion välisestä verosopimuksesta. Verosopimuksen mukaista verokantaa sovelletaan, mikäli osinkotuloa ei ole sisäisen lainsäädännön tai verosopimuksen perusteella vapautettu verosta.<sup>153</sup>

*Esimerkki 1:* Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla kommandiittiyhtiöllä on Suomesta saatua osinkotuloa 50 000 euroa ja luovutusvoittoa 700 000 euroa. Yhtymän tulos on  $50\,000 + 700\,000 = 750\,000$  euroa. Yhtymällä on 5 yhtiömiestä, joista yksi on rajoitetusti verovelvollinen ETA-valtiossa asuva osakeyhtiö. Yhtiömiesten osuudet yhtymän tuloon ovat keskenään yhtä suuret. Yhtymäosuus ei kuulu yhtymäosakkaan sijoitusomaisuuteen. Yhden osakkaan tulo-osuudeksi muodostuu 150 000 euroa, josta 10 000 euroa koostuu osinkotulosta. Suomen ja osingonsaajan asuinvaltion välisen verosopimuksen mukaan osinkotulosta voidaan periä enintään 15 prosentin suuruinen lähdevero. Tällöin 10 000 euron osinkotulosta voidaan periä 1 500 euroa lähdeveroa.<sup>154</sup>

---

<sup>153</sup> HE 64/2005, s. 7.

<sup>154</sup> Muokattu soveltuvien osien esimerkistä HE 64/2005, s. 7–8.

*Esimerkki 2:* Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla kommandiittiyhtiöllä on Suomesta saatua osinkotuloa 50 000 euroa ja luovutusvoittoa 700 000 euroa. Yhtymän tulos on  $50\,000 + 700\,000 = 750\,000$  euroa. Yhtymällä on 5 yhtiömiestä, joista yksi on rajoitetusti verovelvollinen ETA-valtiossa asuva osakeyhtiö. Yhtiömiesten osuudet yhtymän tuloon ovat keskenään yhtä suuret. Yhtymäosuus kuuluu yhtymäosakkaan sijoitusomaisuuteen. Yhden osakkaan tulo-osuudeksi muodostuu 150 000 euroa, josta 10 000 euroa koostuu osinkotulosta. Lähdeverolain 7 §:n 3 kohdan mukaan 75 prosenttia osinkotulon osuudesta on lähdeveronalaista, joten osakkaan saamasta tulo-osuudesta vähennetään verovapaana osuutena 25 prosenttia osingon määrästä eli 2 500 euroa. Suomen ja osingonsaajan asuinvaltion välisen verosopimuksen mukaan osinkotulosta voidaan periä enintään 15 prosentin suuruinen lähdevero. Tällöin 7 500 euron osinkotulosta voidaan periä 1 125 euroa lähdeveroa. Myös kotimaassa verovapaasta 25 prosentin osuudesta voidaan verosopimuksen mukaan periä 15 prosentin lähdeveroa 375 euroa. Lähdeveron osuudeksi tulee kokonaisuutena 1 500 euroa.

Vaikka esimerkeissä lähdeveron osuudeksi muodostui 1 500 euroa riippumatta siitä, kuuluiko yhtymäosuus yhtymäosakkaan sijoitusomaisuuteen, sillä on merkitystä lähdeveron tosiasiallisen perimis- ja palauttamisoikeuden kannalta. Mikäli osingonsaajayhteisö osoittaa, että osinkotulo olisi suomalaiselle yhteisölle maksettuna verovapaata eikä osinkoa veroteta osingonsaajan asuinvaltiossa, osingosta ei peritä lähdeveroa. Lähdevero jätetään perimättä myös silloin, jos osingosta suoritettavaa lähdeveroa ei kokonaan hyvitetäisi osingonsaajan asuinvaltiossa. Esimerkin 1. mukaisessa tilanteessa lähdeveroa ei tällöin perittäisi ollenkaan, ja esimerkin 2. tilanteessa lähdeveroa perittäisiin 1 125 euroa. Koska sijoitusomaisuuteen kuuluvista osinkotuloista 75 prosenttia on veronalaista Suomen sisäisen lainsäädännön mukaan, esimerkissä 1 sovellettua LähdeVL 3.5 §:n mukaista menettelyä ei voida soveltaa, vaan lähdeveron määrässä noudatetaan verosopimuksen tai LähdeVL:n mukaisia lähdeveroprosentte-

ja.<sup>155</sup>

#### **4.3.2 Lähdeverojen vähentämisjärjestys**

Osinkotuloista perittävän lähdeveron ajalliseen kohdistamiseen on kiinnitettävä huomiota, kun kommandiittiyhtiön laskennallinen elinkeinotoiminnan tulos on pienempi kuin rajoitetusti verovelvolliselle ulkomaiselle äänettömälle yhtiömiehelle laskettava tulo-osuus. Yhtymälle laskettavan elinkeinotoiminnan tuloksen ja yhtiömiesten saamien tulo-osuuksien määrät voivat poiketa, koska ulkomaisen sijoittajan saama tulo-osuus lasketaan samojen periaatteiden mukaisesti kuin silloin, jos sijoitus olisi tehty suoraan kohdeyhtiöön. Mikäli tulo-osuuden määrä osinkotulojen vähentämisen jälkeen on pienempi kuin osinkotulojen määrä, lähdeveroa ei voida määrätä verovuonna kokonaan. Rajoitetusti verovelvolliselle ei tällöin voida katsoa muodostuvan tuloa, jonka perusteella veronalainen osinkotulo voitaisiin verottaa<sup>156</sup>.

Ylittävä osa luetaan TVL 9.5 §:n mukaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Lain sanamuoto ei anna vastausta eikä lain esitöissä ole tarkemmin määriteltä, missä järjestyksessä aiempina vuosina verottamatta jääneet osinkotulot siirretään tuleville voitollisille vuosille. Koska laissa eikä lain esitöissä ei ole yksiselitteistä säännöstä lähdeverojen perimisjärjestykselle, sille on perusteltua pohtia erilaisia vaihtoehtoja.

Osakkaan saamien osinkotulojen osuus yhtymälle laskettavasta elinkeinotulo-osuudesta lasketaan samalla tavalla yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisilla yhtymäosakkailla (TVL 9.5 ja 16.3 §). Tämän vuoksi tarkastellaan yleisesti verovelvollisen yhtymäosakkaan saamien osinkotulojen vähentämisjärjestystä tilanteessa, jossa yhtymän tulo-osuus on osakkaalle jaettavaa tulo-osuutta pienem-

---

<sup>155</sup> VH 2012c. 3. ETA-osinkoja koskevat erityistilanteet. Yhteisö osingonsaajana.

<sup>156</sup> HE 64/2005, s. 8.

pi. TVL 16.3 §:n mukaan yhtymäosakkaan saamasta tulo-osuudesta vähennetään se osuus yhtymäosakkaan saamasta osinkotulosta, joka olisi osakkaan suoraan saamana verovapaata. Mikäli tulo-osuus ei riitä vähennyksen tekemiseen, vähennys tehdään verovelvollisen saman elinkeinoyhtymän saman tulolähteen tulo-osuudesta kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tuloa kertyy.

Yritys- ja pääomaverouudistuksen lainvalmisteluaineistossa on mainittu, että ”kymmenen vuoden määräaika olisi sama kuin tappiontasauksessa, jota menetely muistuttaa”<sup>157</sup>. Tappiontasaukseen viittausta on mahdollista tulkita laajasti siten, että osinkotulojen vähentämisessä käytettävä menettely muistuttaisi kokonaisuudessaan tappiontasausmenettelyä. Viittaus jättää tulkinnanvaraa myös suppeammalle tulkinnalle, jonka mukaan osinkotulojen vähentämisessä käytettävä menettely muistuttaisi tappiontasauksista nimenomaisesti kymmenen vuoden määräajan suhteen<sup>158</sup>.

Juusela on esittänyt laajan tulkinnan mukaisesti, että käyttämätön vähennys toimii yleisesti verovelvollisella samojen periaatteiden mukaan kuin TVL:n mukainen tappiontasausäännöstö<sup>159</sup>. Tappiot vähennetään seuraavien vuosien voitollisista tuloksista siinä järjestyksessä, kun ne ovat syntyneet (TVL 117–119 §). Kuitenkin VH:n ohjeessa yhtymästä saatujen osinkotulojen verovapaan osuuden vähentämisestä mainitaan, että aikaisempina vuosina vähentämättä jääneet osinkotulojen verovapaat osuudet vähennetään tulevien vuosien tuloksista siten, että ensin vähennetään voitollisen vuoden verovapaa osa, ja sen jälkeen vähennetään aikaisemmin vähentämättömät verovapaat osat vanhimmasta alkaen<sup>160</sup>.

<sup>157</sup> HE 92/2004, s. 55–56.

<sup>158</sup> TVL 119 §:n mukaan elinkeinotoiminnan ja maatalouden verovuoden tappio vähennetään elinkeinotoiminnan ja maatalouden tuloksesta seuraavan 10 verovuoden aikana sitä mukaa kuin tuloa syntyy. TVL 120 §:n mukaan yhteisön, elinkeinoyhtymän sekä yhteisetuuden muun kuin elinkeinotoiminnan ja maatalouden tappio vähennetään muun toiminnan tulosta seuraavan 10 verovuoden aikana sitä mukaa kuin tuloa syntyy.

<sup>159</sup> Ks. Juusela 2004, s. 111.

<sup>160</sup> VH 2012b, kohta 5.4.2.

Lehtimaja on laatinut artikkelissaan esimerkin verottamattoman tulon siirtämisestä tuleville vuosille, jossa on sovellettu VH:n ohjeen kaltaista vaihtoehtoa<sup>161</sup>. Lehtimajan artikkelin mukaisessa esimerkissä verottamaton osinkotulo on mahdollista siirtää tuleville voitollisille vuosille siten, että voitollisen vuoden tulo-osuudesta määrätään ensin veroa samana vuonna maksetun osinkotulon määrästä. Mikäli tulo-osuutta on tämän jälkeen vielä jäljellä, aiempina vuosina verottamatta jääneiden osinkotulojen osuuksista voidaan verottaa aina tulo-osuuden määrään saakka. Lehtimaja ei ole perustellut artikkelissaan käyttämäänsä vähentämisjärjestystä eikä artikkelissa ole käsitelty muita vaihtoehtoja vähentämisjärjestykselle.

Lehtimajan esimerkistä ei ilmene, verotetaanko aikaisemmin verottamatta jääneet osinkotulot vanhimmasta alkaen. Lehtimajan esimerkin mukainen järjestys sisältää myös vaihtoehdon, jonka mukaan voitollisena vuonna verotettaisiin ensin kyseisenä vuonna saatu osinkotulo, ja sen jälkeen aikaisempina vuosina verottamatta jääneiden osinkotulojen osuuksia uusimmasta alkaen. Tällöin osinkotulot verotettaisiin voitollisesta tuloksesta aina uusimmasta alkaen.

Kolmas ja samalla veronsaajamyönteisin vaihtoehto olisi periä lähdeverot osinkotulojen syntymisjärjestyksessä vanhimmasta alkaen, sillä laissa määritelty kymmenen vuoden määräaika rajoittaa lähdeverojen perimiseen käytettävää aikaa. Suomen verojärjestelmässä sovelletaan syntymisjärjestystä muun muassa tappioiden vähentämisessä<sup>162</sup> ja ulkomailta saaduista tuloista perittyjen lähdeverojen hyvittämisessä<sup>163</sup>. Edellä mainituissa tilanteissa on kyse kulujen tai jo maksettujen verojen vähentämisestä eikä verojen määräämisestä, mikä vähentää vertailukelpoisuutta.

Syntymisjärjestyksen käyttöä lähdeverojen perimisjärjestyksenä puoltaa lisäksi yritys- ja pääomaverouudistuksen lainvalmisteluaineiston viittaus tappiontasauk-

<sup>161</sup> Lehtimaja 2006, s. 47.

<sup>162</sup> TVL 50 §:n mukaan omaisuuden luovutuksesta syntynyt tappio vähennetään omaisuuden luovutuksesta saadusta voitosta verovuonna ja viitenä sitä seuraavana vuotena sitä mukaan kuin voittoa kertyy.



seen, mikäli viittausta tulkitaan laajasti kattamaan koko menettelyä. Toisaalta VH:n antamassa ohjeessa on yksiselitteisesti linjattu verotuskäytännössä käytettävä vähentämisjärjestys yleisesti verovelvolliselle osingonsaajalle. Yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisen osingonsaajan vähennyksen tekemistä tai verottamattoman osuuden siirtämistä käsittelevät lainkohdat ovat menettelylliseltä sisällöltään lähes identtisiä<sup>164</sup>, vaikka toisessa puhutaankin osinkotulon vähentämisestä ja toisessa verottamattoman osuuden lisäämisestä. Lainkohtien menettelyllisen samankaltaisuuden vuoksi on perusteltua ajatella, että vähentämisjärjestyksen tulisi olla samanlainen yleisesti ja rajoitetusti verovelvollisilla.

Neljäntenä vaihtoehtona olisi, että osingonsaaja saisi itse valita, missä järjestyksessä lähdeverot peritään. Koska lähdeverojen periminen on osinkoa jakavan kommandiittiyhtiön tehtävä, tähän vaihtoehtoon liittyy riskejä, mikäli yhtiöiden välillä on ongelmia tiedonkulussa sen suhteen, minkä vuoden osinkotuloista lähdeveroja kulloinkin peritään.

#### **4.3.3 Lähdeveron perimisajankohta**

Lähdeveron perimisajankohtaan liittyy käytännössä ongelmia lainsäädännössä ja lain esitöissä ilmenevien ristiriitojen vuoksi. Ongelmiin ei ole vielä saatu ratkaisua verotuskäytännöstä, sillä osingonjako ei ole pääomasijoitustoiminnassa

---

<sup>163</sup> Menetelmälain 5 §:n mukaan jos vieraassa valtiossa suoritettujen verojen määrää ei kokonaan hyvitetä 4 §:ssä säädettyjen rajoitusten vuoksi, hyvittämättä jäänyt määrä (*käyttämätön ulkomaisen veron hyvitys*) vähennetään verovelvollisen vaatimuksesta seuraavalta viideltä verovuodelta samaan tulolähteeseen tai samaan tulolajiin kuuluvasta tulosta määrättävistä veroista. Käyttämättömät ulkomaisen veron hyvitykset voidaan hyvittää seuraavana viitenä verovuotena. Käyttämättömät ulkomaisen veron hyvitykset vähennetään siinä järjestyksessä, jossa ne ovat syntyneet. Käyttämättömien ulkomaisten verojen hyvityksen vähentämisen jälkeen vähennetään samalta verovuodelta hyvitettävien ulkomaisten verojen määrä.

<sup>164</sup> Rajoitetusti verovelvollisen saaman osinkotulon verottamattoman osuuden siirtämisestä tuleville vuosille TVL 9.5 §:n mukaan: "Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtymän tuloon, ylittävä osa luetaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Vastaavasti yleisesti verovelvollisen saaman osinkotulon vähentämisestä TVL 16.3 §:n mukaan: "Jos tulo-osuus ei riitä vähennyksen tekemiseen, tehdään vähennys verovelvollisen saman elinkeinoyhtymän saman tulolähteen tulo-osuudesta kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tuloa kertyy."

ollut tähän mennessä kovin yleistä. LähdeVL 3 g §:n mukaan lähdeveron perimisvelvollisuus osinkotulon saajalta on kommandiittiyhtiöllä. Lähtökohtaisesti vero tulisi periä maksuvaiheessa sijoittajalle tilitettävästä määrästä eli käytännössä silloin, kun sijoittajalle maksetaan voitto-osuutta (LähdeVL 9 §). Mikäli pääomarahasto ei jaa tuloaan voitto-osuuksina yhtiömiehille, rajoitetusti verovelvollisen tulo-osuuteen sisältyvästä lähdeveron alaisesta tulosta ei voida käytännössä periä lähdeveroa, vaan lähdeveron alaisen tulon verotus on toimitettava verotusmenettelylain mukaisesti LähdeVL 16.2 §:n perusteella<sup>165</sup>. Tällöin ulkomaisella sijoittajalla olisi velvollisuus antaa Suomessa veroilmoitus.

Yhtiömiehille jaettavien voitto-osuuksien maksuvaiheessa ei välttämättä ole vielä selvää, tuleeko pääomarahaston toiminta olemaan voitollista vai tappiollista verovuonna. Näin ollen osinkotulon maksuhetkellä ei vielä tiedetä varmaksi, onko ulkomaisen sijoittajan osuus pääomarahaston tuloon vähintään lähdeveronalaisen osinkotulon suuruinen, ja onko osinkotulosta siten mahdollista periä lähdeveroa kyseisenä vuonna. Mikäli tulo-osuus on lähdeverotettavaa osinkotuloa pienempi, osinkotulo siirtyy verotettavaksi seuraavien vuosien tulosta. Pääomarahastojen toiminta on usein tappiollista ensimmäisinä vuosina, minkä vuoksi ulkomaisten sijoittajien saamien osinkotulojen lähdeverotus voi tapahtua useiden vuosien päästä osingonjaosta.<sup>166</sup>

Teoriassa tiettyinä verovuonna saatua osinkotuloa vastaavan lähdeveron määrä selviää, kun pääomarahaston verotus osingonjakovuodelta päättyy. Verotus valmistuu kymmenen kuukautta tilikauden päättymisen jälkeen, jolloin veroviranomaiset vahvistavat pääomarahaston laskennallisen tuloksen. Käytännössä yhtiömiehille jaettavat tulo-osuudet ovat melko hyvin selvillä jo tilikauden loppuun mennessä tai osingonjaosta saatujen varojen maksuhetkellä.<sup>167</sup>

Lehtimaja on pohtinut artikkelissaan, että mikäli vero peritään sijoittajalle tilitet-

---

<sup>165</sup> HE 64/2005, s. 8.

<sup>166</sup> Lehtimaja 2006, s. 48.

<sup>167</sup> Lehtimaja 2006, s. 49.

tävistä varoista vasta, kun pääomarahaston verotus on valmistunut, pääomarahaston tulisi pitää lähdeveroa vastaava määrä pääomarahaston hallussa ja maksaa kyseinen summa verotuksen valmistuttua joko veroviranomaiselle tai ulkomaiselle sijoittajalle riippuen siitä, olisiko veroa tosiasiasa pitänyt periä vai ei. Mikäli lähdevero peritään voitto-osuuden maksuvaiheessa, ulkomaisella sijoittajalla on mahdollisuus hakea perittyä lähdeveroa LähdeVL 11.2 §:n perusteella palautettavaksi, mikäli yhtiömiehen saama tulo-osuus ei olisi vähintään sijoittajan saaman osinkotulon suuruinen. Palautushakemus on tehtävä veron perimisestä seuraavien viiden vuoden aikana.<sup>168</sup>

Tutkielmassa kysyttiin Verohallinnon asiantuntijalta, milloin lähdevero yhtiömiehelle jaettavasta osinkotulo-osuudesta tulisi periä. Verohallinnon asiantuntijan mukaan lähdeveron perimisvelvollisuus vierii samalla tavalla eteenpäin kuin osinkotulon veronalaisuus, mikäli yhtiömiehen saama tulo-osuus on pienempi kuin yhtiömiehelle jaettava osuus osinkotulosta. Mikäli yhtiömiehelle maksetaan voitto-osuutta, ennen kuin veronalaisen osinkotulon määrä tiedetään, lähdeveroa ei perittäisi. Verovuoden veronalaisen osinkotulon lähdevero on perittävä seuraavana vuonna maksettavasta voitto-osuudesta. Jos seuraavana vuonna ei makseta voitto-osuutta tai voitto-osuus ei riitä veron perimiseen, sitten tehdään lähdeveron maksuunpano LähdeVL 16.2 §:n perusteella. Tällöin maksettavan voitto-osuuden katsotaan kertyneen edellisen vuoden tuloista ja siksi edellisen vuoden vero olisi perittävä silloin, kun tulo voitto-osuutena maksetaan seuraavana vuonna.<sup>169</sup>

---

<sup>168</sup> Lehtimaja 2006, s. 49.

<sup>169</sup> Vastaus saatu Verohallinnolta sähköpostitse 8.5.2013. Haastattelu on tekijän hallussa, haastateltava ei halunnut nimeään julkaistavan.

## 5 LOPPUPÄÄTELMÄT

Suomalainen kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto on verotuksellisesti puhtaasti läpivirtausyksikkö ulkomaiselle sijoittajalle, mikäli sijoittajan verotuksessa voidaan soveltaa TVL 9.5 §:n mukaisia säännöksiä. Tällöin ulkomaisen sijoittajan saama tulo ei muuta muotoaan kommandiittiyhtiöstä saaduksi elinkeinotuloksi, vaan sijoitusta suomalaiseen kohdeyhtiöön suomalaisen pääomarahaston kautta kohdellaan samalla tavalla kuin sijoitusta suoraan kohdeyhtiöön. Pääomarahastoyhtiön ulkomaisen rajoitetusti verovelvollisen sijoittajan verokohdeltu on pääomarahaston yhtiömuodosta riippumatta samankaltaista, kun Suomen ja sijoittajan asuinvaltion välillä on verosopimus, eikä ulkomaisella sijoittajalla ole Suomessa kiinteää toimipaikkaa.

Osakeyhtiömuotoinen rahastorakenne kuitenkin lisää sijoituksen kokonaisverorasitusta, sillä osakeyhtiö on Suomessa verovelvollinen kohdeyhtiöstä saaduista tuloistaan. Näin ollen kommandiittiyhtiömuodon käyttäminen on verotuksen kannalta tehokkaampi yhtiömuoto pääomasijoitustoiminnan harjoittamiselle. Osakeyhtiömuotoisen rahaston aiheuttaman kokonaisverorasituksen lisäyksen aiheuttama haitta on mahdollista välttää sijoittamalla suoraan kohdeyhtiöön tai sijoittamalla kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kautta.

Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahastoyhtiön käyttöä pääomasijoitustoiminnassa on korostettu läpi tutkielman, ja sen käytölle löytyy helposti myös muita kuin verotuksellisia perusteita. On kuitenkin tilanteita, joissa kansainvälinen konserni voi hyötyä Suomen verojärjestelmästä pääomasijoitustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden kohdalla. Osakeyhtiömuotoisen pääomarahaston hyödyntäminen kansainvälisessä pääomasijoitustoiminnassa voi olla tarkoituksenmukaista Suomen ja sellaisen valtion välillä, jossa pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yhtiöt voivat sisäisen lainsäädäntönsä mukaan tehdä verovapaita osakeluovutuksia. Tällöin kohdeyhtiöstä irtautumiset on mahdollista toteuttaa verova-

paasti toisessa valtiossa, ja voitot voidaan kotiuttaa Suomeen verovapaina osinkotuloina. Toisaalta kohdeyhtiön irtautumisesta johtuva tappio on mahdollista vähentää suomalaisen yhtiön verotuksessa.<sup>170</sup>

Verosopimuksettomassa tilanteessa kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston yhtiömiehen saamia osinkotuloja verotetaan kevyemmin kuin osakeyhtiömuotoisen rahaston osakkaan saamia osinkotuloja. On kyseenalaista, voidaan-ko tätä pitää tarkoituksenmukaisena. Toisaalta kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston ulkomaisen osakkaan kokonaisverorasitus muodostuu suuremmaksi verosopimuksettomassa tilanteessa, sillä tällöin ulkomaiselle sijoittajalle muodostuu Suomeen kiinteä toimipaikka ja Suomella on verotusoikeus kaikkiin kiinteään toimipaikkaan liittyviin tuloihin. Mikäli ulkomaisen sijoittajan verotuksessa ei voida soveltaa TVL 9.5 §:n mukaista huojennussäännöstä, sille on usein kannattavampaa sijoittaa suoraan portfoliosijoituksia yhtiöön<sup>171</sup>. Verosopimuksella ei ole juurikaan vaikutusta osakeyhtiömuotoisen rahaston osakkaan verokohteluun luovutusvoittojen ja korkotulojen kohdalla.

Ulkomaisen sijoittajan kokonaisverorasitukseen vaikuttaa lisäksi asuinvaltion verokohtelu ja pääomarahastorakenteesta johtuvat ylimääräiset verokustannukset kuten vähentämättä jääneet lähdeverot. Monimutkainen ja -tulkintainen lainsäädäntö, joka poikkeaa sijoittajan asuinvaltion lainsäädännöstä, ei lisää sijoittajien sijoittautumishalua Suomeen. Osinkotuloista maksettavat lähdeverot aiheuttavat hallinnollista taakkaa kommandiittiyhtiön vastuunalaiselle yhtiömiehelle, joka käytännössä huolehtii kommandiittiyhtiön hallinnollisista asioista. Se voi johtaa siihen, että suomalaiset rahastot tai sijoittajat eivät ole halukkaita hyväksymään ulkomaisia sijoittajia suomalaisiin pääomarahastoihin<sup>172</sup>. Toisaalta ulkomainen sijoittaja ja kotimaisen rahaston vastuunalainen yhtiömies voivat välttyä osinkotulojen lähdeverotukseen liittyvistä ongelmatilanteista, mikäli kohdeyhtiön kanssa päätetään, ettei kohdeyhtiö jaa ollenkaan osinkotuloa.

---

<sup>170</sup> Juusela 2007, s. 95.

<sup>171</sup> Johansson ym. 2011, s. 32.

<sup>172</sup> Johansson ym. 2011, s. 36.

Viime vuosina osinkotulojen lähdeverotusoikeutta on kiristetty huomattavasti EU:ssa<sup>173</sup>. Oikeus periä lähdeveroa osinkotuloista kiristyneenä entisestään lähiaikoina<sup>174</sup>. Lähdeverojen perimisen aiheuttama hallinnollinen taakka ja väärin perittyjen lähdeverojen takaisin hakemisen aiheuttama vaiva eivät kompensoi lähdeverojen tuottamien verotuottojen kanssa. Lähdeverojen perimisoikeuden supistaminen on positiivinen asia kansainvälisten pääomaliikkeiden joustavuuden kannalta.

---

<sup>173</sup> Ks. vaikutuksista Suomessa esim. VH 2012c.

<sup>174</sup> EUT:n tuomion C-342/10 vaikutuksista lainsäädäntöön ei ole vielä tietoa. Ks. tarkemmin EU Direct Tax News 2013, s. 14–15.